

T.C.
MUNZUR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



**ALTERNATİF GİRİŞİM SERMAYESİ OLARAK MELEK SERMAYE VE
MUHASEBE SÜRECİ**

Tarkan GÜLMEZ

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI

DANIŞMAN
Dr. Öğr. Üyesi Zülkif YALÇIN

TUNCELİ-2021

T.C.
MUNZUR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**ALTERNATİF GİRİŞİM SERMAYESİ OLARAK MELEK SERMAYE VE
MUHASEBE SÜRECİ**

Tarkan GÜLMEZ
(19001168)

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI

DANIŞMAN
Dr. Öğr. Üyesi Zülkif YALÇIN

TUNCELİ-2021

T.C.
MUNZUR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**ALTERNATİF GİRİŞİM SERMAYESİ OLARAK MELEK SERMAYE VE
MUHASEBE SÜRECİ**

Tarkan GÜLMEZ
YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI

Bu tez 18/01/2021 tarihinde aşağıdaki jüri üyeleri tarafından **oybirliği** ile kabul edilmiştir.

İmza	İmza	İmza
Doç. Dr. Özcan DEMİR	Dr. Öğr. Üyesi Zülkif	Dr. Öğr. Üyesi Ömer Sezai
(Munzur Üniversitesi)	YALÇIN	ŞENEL
	(Munzur Üniversitesi)	(Munzur Üniversitesi)
BAŞKAN	DANIŞMAN	ÜYE

Bu tez, Enstitümüz İşletme Anabilim Dalı'nda hazırlanmıştır.

Prof. Dr. Olcay KAPLAN İNCE
Enstitü Müdürü

NOT: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 sayılı “Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu”ndaki hükümlere tabidir.

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi ve hiçbir şekilde “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçları kabul ettiğimi bildiririm.

İmza
Tarkan GÜLMEZ

Danışman
Dr. Öğr. Üyesi Zülkif YALÇIN

TEŞEKKÜR

Tez çalışmam sırasında kıymetli bilgi ve tecrübeleri ile bana yol gösterici ve destek olan hoşgörölü, değerli danışman hocam sayın Dr. Öğr. Üyesi Zülkif YALÇIN'a, ilgisini, iyi niyetini ve önerilerini göstermekten kaçınmayan İşletme Ana Bilim Dalı Başkanı sayın Prof. Dr. Arzu KARACA'ya ve diğer kıymetli hocalarıma, sonsuz teşekkürlerimi belirtirim.

Son olarak bu günlere gelmemi sağlayan anne ve babama, ayrıca manevi desteğini hiçbir zaman benden esirgemeyen ve her anımda yanımda olan sevgili eşime teşekkür ederim.

Tarkan GÜLMEZ
TUNCELİ-2021



İÇİNDEKİLER

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ.....	I
TEŞEKKÜR.....	II
İÇİNDEKİLER.....	III
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	V
TABLolar LİSTESİ.....	VI
KISALTMALAR LİSTESİ.....	VII
ÖZET	VIII
ABSTRACT.....	IX
1. GİRİŞ.....	1
2. GİRİŞİMCİLİK VE GİRİŞİMCİLİK FİNANSMANI.....	4
2.1. Girişimcilik	4
2.1.1. Girişimciliğin temel fonksiyonları.....	7
2.1.1.1. Bir iş fikrini ve düşünceyi işletme/girişim haline getirmek	8
2.1.1.2. Başkalarının göremediği fırsatlardan yararlanmak	8
2.1.1.3. Yeni pazarlara ulaşmak.....	8
2.1.1.4. Yeni üretim yöntemleri geliştirmek ve uygulayabilmek.....	9
2.1.1.5. Yeni kaynaklar bulmak	9
2.1.1.6. İş hayatında değişimi sağlamak	9
2.1.1.7. İstihdam yaratma.....	9
2.1.1.8. Ekonomik gelişme ve kalkınmayı sağlama	10
2.1.2. Girişimci	10
2.1.3. Girişimcinin özellikleri.....	12
2.1.4. Girişimcilik türleri.....	14
2.1.4.1. Fırsat girişimciliği	14
2.1.4.2. Yaratıcı girişimcilik.....	15
2.2. Girişimcilikte Finansman.....	15
2.2.1. Girişimcilikte finansmanın önemi.....	16
2.2.2. Girişimcilikte finansman sorunları.....	16
2.2.3. Girişimcilikte finansman ihtiyacı.....	17
2.2.3.1. Kuruluş aşaması.....	19
2.2.3.2. Büyüme aşaması	20
2.2.3.3. Olgunluk dönemi.....	21
2.2.3.4. Gerileme aşaması	22
2.2.4. Girişimcilikte finansal planlama.....	22
2.2.4.1. Varlık değerinin belirlenmesi	23
2.2.4.2. Sabit sermaye yatırım giderlerinin belirlenmesi.....	24
2.2.4.3. Çalışma sermayesi giderlerinin belirlenmesi.....	25
2.2.4.4. Toplam yatırım ihtiyacının belirlenmesi.....	29
2.2.5. Finansman kaynaklarının araştırılması.....	29
2.2.5.1. Öz sermaye kaynakları.....	30
2.2.5.2. Yabancı sermaye kaynakları.....	32
3. BİR FİNANSMAN YÖNTEMİ OLARAK MELEK SERMAYE.....	35
3.1. Melek Sermaye	35
3.1.1. Melek yatırımın tarihçesi.....	36
3.1.2. Melek yatırımcı.....	37
3.1.2.1. Melek yatırımcıların özellikleri	37
3.1.2.2. Melek yatırımcı çeşitleri	39
3.1.2.3. Melek yatırımcıyı etkileyen faktörler	41
3.1.3. Melek yatırım süreci.....	43

3.1.3.1. Yatırımcı için referans almak	45
3.1.3.2. İlk temas.....	45
3.1.3.3. Uygulama ile ilgili özet.....	46
3.1.3.4. Sonraki arama ve ilk görüşme tarihinin ayarlanması	46
3.1.3.5. Potansiyel yatırımcıya sunum yapmak	46
3.1.3.6. İş planını gözden geçirmek için yatırımcıya müsaade etmek.....	47
3.1.3.7. Zaman çizelgesi planlama	47
3.1.3.8. Gerekli çalışma işlemleri üzerinde durmak.....	47
3.1.3.9. İş onaylamak.....	48
3.1.3.10. Son zaman çizelgesini ve çizelgeye paralel çalışma işlemlerini onaylamak.....	48
3.1.3.11. Aşamaları bitirmek	48
3.1.4. Melek ağları.....	48
3.1.5. Melek yatırımcılığın diğer finansman yöntemleriyle karşılaştırılması.....	50
3.1.5.1. Melek sermaye ve risk sermayesi.....	51
3.1.5.2. Melek sermaye ve girişim sermayesi.....	53
3.1.5.3. Melek sermaye ve kişisel fonlar.....	53
3.1.5.4. Melek sermaye ve aile-arkadaş finansmanı.....	53
3.2. Türkiye’de Melek Yatırımcılık	54
3.2.1. Bireysel yatırım sermayesi sistemi.....	54
3.2.1.1. Sistemin önemi.....	56
3.2.1.2. Sistemin sağladığı vergisel teşvikler	56
4. MELEK YATIRIM MUHASEBE SÜRECİ	58
4.1. Girişim Şirketinin Kuruluşu.....	58
4.2. Melek Yatırımcının (Bireysel Katılım Yatırımcısı) Girişime Yatırım Yapması	63
4.2.1. Hisse senetleri.....	63
4.2.1.1. Adi hisse senetleri	63
4.2.1.2. Ertelenmiş adi hisse senetleri.....	67
4.2.1.3. Tercihli hisse senetleri	67
4.2.2. Hisse senedine dönüştürülebilir tahviller.....	67
4.3. Girişim Şirketinin Yıl Sonu Kayıtları Ve Kar Dağıtımı.....	70
4.4. Melek Yatırımcının (Bireysel Katılım Yatırımcısı) Girişimden Çıkışı.....	72
4.4.1. Hisselerin geri satılması.....	73
4.4.2.1. Melek yatırımcının hisselerini girişim ortaklarına geri satarak çıkış yapması	74
4.4.2.1. Melek yatırımcının hisselerini başka bir kişiye satarak çıkış yapması	74
4.4.2. Halka arz	75
4.4.3. İşletmenin satışı	77
5. SONUÇ VE ÖNERİLER	78
6. KAYNAKLAR.....	81
ÖZGEÇMİŞ	

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.1. Timmons girişimcilik süreci modeli	6
Şekil 2.2. Moore girişimcilik süreci modeli	7
Şekil 3.1. Girişimci ve melek yatırımcının eşleşme süreci	44



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 2.1. Değişen girişimci özellikleri	13
Tablo 2.2. Girişimcilik türleri	14
Tablo 2.3. Girişimcinin içinde bulunduğu yaşam evresine göre finansman kaynakları	18
Tablo 2.4. Gelişme aşamasında fon kaynakları	21
Tablo 2.5. Başlangıç yatırım sermayesi ihtiyaç tablosu	25
Tablo 2.6. Toplam finansman ihtiyacı ve finansman kaynakları	29
Tablo 3.1. Ünlü şirketlerin gelişmesinde melek yatırımcıların rolü	37
Tablo 3.2. Melek yatırım ağlarının temel özellikleri	49
Tablo 3.3. Üye ve yönetici odaklı melek ağlarının avantajları ve dezavantajları	50
Tablo 3.4. Melek sermaye ve diğer finansman yöntemleri	51
Tablo 3.5. Risk sermayesi yatırımcıları ve melek yatırımcılar arasındaki farklar	52
Tablo 3.6. Risk sermayesi ve melek yatırım hisse büyüklüğü aralıkları	53

KISALTMALAR LİSTESİ

BKS	: Bireysel Katılım Sermayesi
BKY	: Bireysel Katılım Yatırımcısı
EBAN	: European Business Angel Network
EVCA	: Avrupa Girişim Sermayesi Birliği
GEDİ	: Küresel Girişimcilik ve Kalkınma Endeksi
GEM	: Küresel Girişimcilik Monitörü
GSYO	: Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı
HM	: Hazine Müsteşarlığı
ISO	: İstanbul Sanayi Odası
İZKA	: İzmir Kalkınma Ajansı
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KOSGEB	: T.C. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
MFK	: Mikro finansman Kurumları
MIT	: Massachusetts Institute of Technology
MÜSİAD	: Müstakil Sanayici ve İş adamları Derneği
ODTÜ	: Orta Doğu Teknik Üniversitesi
OECD	: The Organisation of Economic Co-operation and Development
STK	: Sivil Toplum Kuruluşu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TEPAV	: Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TGA	: Toplam Girişimcilik Aktivitesi
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜBİTAK	: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
TÜRKONFED	: Türk Girişim ve İş Dünyası Konfederasyonu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TUSİAD	: Türkiye Sanayiciler ve İş adamları Derneği

ÖZET

Melek Sermaye Yöntemi büyüme potansiyeli yüksek, yeni ve yaratıcı fikirlerle ortaya çıkan girişimlere finansman desteğiyle birlikte Melek Yatırımcının tecrübelerini ve birikimlerini aktardığı bir finansman yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır. Aslında uzun süredir ABD’de var olmasına rağmen son dönemlerde teknolojiye hızlı yükseliş ile birlikte teknoloji odaklı girişim şirketlerine yönelen Melek Sermaye Yöntemi, melek ağları ve melek grupları sayesinde daha organize ve koordineli hale gelmiştir. Melek Yatırımcıların genellikle çekirdek ve erken evrede yatırım yaptıkları girişimlerden, şirket belirli bir büyüklüğe ulaştığında çıkış yaptıkları gözlenmektedir. Türkiye’de Melek Sermaye ile ilgili olarak farklı bir tanım kullanarak Bireysel Katılım Sermayesi Yönetmeliği adı altında yasal düzenlemeler yapılmıştır. 2013 yılının başlarında çıkarılan bu yönetmelik ile Bireysel Katılım Yatırımcılarına (Melek Yatırımcılara) vergi avantajı şeklinde teşvikler sunulmuştur. Bireysel Katılım Yatırımcılarının girişimlere yaptıkları yatırımlar, kendilerine sunulan vergi teşvikleri ve yürürlükteki yönetmeliğin getirdiği sınırlamalar bu işlemlerin muhasebeleştirilmesinde bazı hususların dikkate alınması gerektiğini ortaya koymaktadır. Bu çalışmada Melek Sermayenin işleyiş yapısı, yapılan yatırımlar ve yatırımdan çıkış gibi hususlar Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) ve Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) kapsamında değerlendirilerek muhasebe ile ilgili uygulama önerilerinde bulunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Melek sermaye, bireysel katılım sermayesi, muhasebe

ABSTRACT

Angel Capital As An Alternative Finance Method In Entrepreneurship And Accounting Process

Angel Capital method is a financing method, in which the initiatives that arise with new and creative ideas with high growth potential are supported by the angel investors in terms of their experience and savings along with financing support. Having been existed in the United States for a long time, the angel capital method, which has recently turned to technology-oriented venture companies with the rapid rise in technology, has become more organized and coordinated thanks to angel networks and angel groups. It has been observed that angel investors, who invest in certain ventures at the start-up or early stages, usually withdraw from the ventures when the company reaches a certain size. In Turkey, with a different definition, legal regulations were made on the Angel Capital under the name of Regulation on Individual Participation Capital. In accordance with this regulation, adopted in early 2013, incentives were provided to Individual Participation investors (Angel Investors) in the form of tax advantages. Considering the investments made by individual participation investors in initiatives, tax incentives offered to them, and the limitations imposed by the applicable regulation indicate that some points should be considered in terms of accounting of these transactions. In this study, issues such as the functioning structure of angel capital, investments made and withdrawing from investment were evaluated within the scope of Turkish Financial Reporting Standards (TFRS) and Turkish Accounting Standards (TAS), and certain recommendations were made concerning the implementation of accounting.

Keywords: Angel capital, individual partnership capital, accounting.

1. GİRİŞ

Hızla gelişen teknoloji, ihtiyaçları da aynı hızda değiştirmekte ve çeşitlendirmektedir. Bununla beraber ortaya çıkan bu yeni ihtiyaçlar, bunları giderecek yeni fikirlere, dolayısıyla girişimlere ihtiyaç duymaktadır. Girişimciler ortaya çıkan bu fırsatları yeni ve yaratıcı fikirlerle hayata geçirmek isteyeceklerdir. Günümüz dünyasında fikirlerin pazarlanmasının ekonomiyi yönlendiren önemli bir unsur haline geldiği düşünüldüğünde, girişimcilerin önemi yadsınamaz şekilde büyüktür.

Ancak bu yeni fikirleri ticari hayata geçirmek için girişimcilerin önündeki en büyük engel finansman sorunudur. Yeni fikirler yeni yatırımlar gerektirmekte ancak girişimciler genellikle bu aşamada gerekli sermayeyi bulmakta güçlük çekmektedir. Girişimler kurulduklarında ihtiyaç duyulan sermaye genellikle ellerinde bulunmaz. Öz sermayedeki bu yetersizlik girişimcileri dış finansman seçeneğine zorlamaktadır. Gerek yeni kurulmaları yüzünden gerekli teminatları verememeleri gerekse yüksek riske sahip oldukları düşünüldüğü için dış finansman genellikle maliyetli olmaktadır. Bu aşamalarda yapılacak stratejik bir hata, girişimci şirketi daha yolun başındayken vazgeçmeye zorlayacaktır. Gerek finansman ihtiyacı gerekse alınacak stratejik kararlarda gereken tecrübeyi sağlaması açısından Melek Finansman Yöntemi girişimciler için önemli bir finansman yöntemidir.

Melek Yatırımcılar, fikir aşamasında ya da çekirdek ve erken evre aşamasında olan girişimcilere gerekli finansmanı sağlamanın yanı sıra, iş dünyasında elde ettikleri bilgi ve tecrübeleri de girişim şirketine aktararak aynı zamanda kılavuz görevini üstlenmektedirler. Genellikle zengin ve tecrübeli olan Melek Yatırımcılar gerek fikir aşamasında gerekse çekirdek ve erken evre aşamasında yatırım yaptıkları girişimlerden, şirket belirli bir potansiyele geldiğinde çıkış yapmaktadırlar. Melek Yatırımcılar için yapılan yatırımın getirisi bazen parayla ölçülmeyebilir. Bazı Melek Yatırımcılar içinde bulunan genç girişimci ruhunu sürekli yaşatmak adına girişimlere yatırım yapabilirler. Yatırım kararlarını çoğu kez yatırımın getirisine bakarak değerlendirirken bazen de sektör, bölgeye yapılan yatırım gibi daha soyut kavramlarla hareket edebilirler.

Melek Yatırımcılık faaliyetleri uzun süredir var olmasına karşın, global ekonomiye geçişle birlikte dünyada giderek büyüyerek önemli bir yatırım sektörü haline gelmiştir ve teknolojiye hızlı gelişme ile yönünü teknolojik odaklı yatırımlara çevirmiştir. Bununla beraber Melek Yatırımcılar gruplar ve ağlar kurarak daha örgütlü ve koordineli halde çalışmaya başlamıştır. Geçmişte A. Graham Bell 1874 yılında Bell telefon şirketine, Henry

Ford, Ford fabrikasına bu yöntemle kaynak sağlamıştır. Şu an hala faaliyet gösteren global şirketlerden bazıları olan Amazon, Youtube, Apple Computer gibi büyük sermayeli şirketler faaliyetlerine başladıklarında gerekli olan finansman ihtiyacı için melek sermaye fonlarından yararlanmışlardır.

Ülkemizde 6327 sayılı Kanunla yapılan düzenlemeler ile yasal altyapısı güçlendirilen ve belirli kurallara bağlanan Melek Finansman Yöntemi 15 Şubat 2013 Tarihli 28560 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan yönetmelikte; Bireysel Katılım Sermayesi (BKS) ve Bireysel Katılım Yatırımcısı (BKY) adıyla yer almıştır. Lisans alan BKY'nin teşvik edilmesi amacıyla da tam mükellef olan gerçek kişilerin, ortağı oldukları A.Ş.'lerin hisse senetlerini iki yıl satmamak koşulu ile %75'e varan vergi indiriminden yararlanmaları söz konusudur. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu ile Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı tarafından belirlenen araştırma, geliştirme ve yenilikçilik programları kapsamında, vergi desteği için Bakanlığa başvuru tarihinden itibaren projesi son beş yıl içinde desteklenmiş kurumlara iştirak sağlayan BKY'ler için bu oran %100 olarak uygulanır. Bununla birlikte BKY'ler girişimde bulunan şirketlerin hisselerinin yarısından fazlasına sahip olamayacaklardır.

Türkiye'de yürürlüğe giren bu söz konusu yönetmelik Bireysel Katılım Yatırımcılarına (Melek Yatırımcılara) teşviklerin yanı sıra bazı kısıtlamalarda getirmektedir. Ortaya çıkan bu avantaj ve kısıtlar şirketin muhasebe sürecine ve de dolayısıyla finansal raporlarına yansiyacaktır. Bu durumda yapılması gereken muhasebe kayıtları tüm bu avantaj ve kısıtları göz önünde bulundurmayı gerektirmektedir.

Üç bölümden oluşan bu çalışmanın birinci bölümünde girişim ve girişimcilik ile ilgili temel kavramlar ve açıklamaları, girişimciliğin temel fonksiyonları ve girişimcilik türleri üzerinde durulmuştur. Ayrıca girişimciler için finansman problemleri, finansal ihtiyacın belirlenmesi, finansal planlama ve alternatif finansman yöntemleri üzerinde durulmuştur.

İkinci bölümde melek sermaye ve melek yatırımcı kavramları incelenerek, melek ağları, melek yatırım süreci üzerinde durulmuştur. Ayrıca melek yatırımın Türkiye uygulaması olan Bireysel Katılım Sermayesi üzerinde durularak sağlanan teşvikler ve kısıtlar üzerinde durulmuştur.

Son bölümde ise Türkiye'de Bireysel Katılım Sermayesi Yönetmeliği şartlarına uygun olarak kurulmuş bir girişim şirketin kuruluş kayıtları ile Bireysel Katılım Yatırımcısının bu girişim şirketine yapacağı yatırım ve Bireysel Katılım Yatırımcısının

yatırımdan çıkışıyla ilgili hususlar Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) ve Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) kapsamında değerlendirilerek muhasebe ile ilgili uygulama önerilerinde bulunulmuştur.



2. GİRİŞİMCİLİK VE GİRİŞİMCİLİK FİNANSMANI

Ekonominin lokomotifi konumundaki girişimciler, hızlıca değişen ihtiyaçları giderebilecek yeni mal ve hizmetleri üretmekle birlikte, mevcut mal ve hizmetleri yeni üretim ya da pazarlama yöntemleri ile pazara sunmaktadırlar. Bu yeni üretim ya da pazarlama yöntemleri fikirleriyle kuracakları yeni girişim şirketleri için finansman kaynağı olmazsa olmazdır.

Bu bölümde girişim, girişimcilik kavramları incelenecek ve girişimciler için finansman ve finansman kaynakları hakkında bilgi verilecektir.

2.1. Girişimcilik

Kavram olarak girişimcilik, Fransızca kökenli “entreprendre” ve Almanca kökenli “unternehmen” sözcüklerinden türemiştir. Dilimizde ise “üstlenmek” anlamında kullanılan bir fiili ifade eder. Bu bağlamda girişimci, bir işletmeyi planlı bir organizasyon haline getirme, yönetme ve ortaya çıkabilecek riskleri üstlenme gibi sorumlulukları kabul eden kişiyi ifade eder (Güney, 2015).

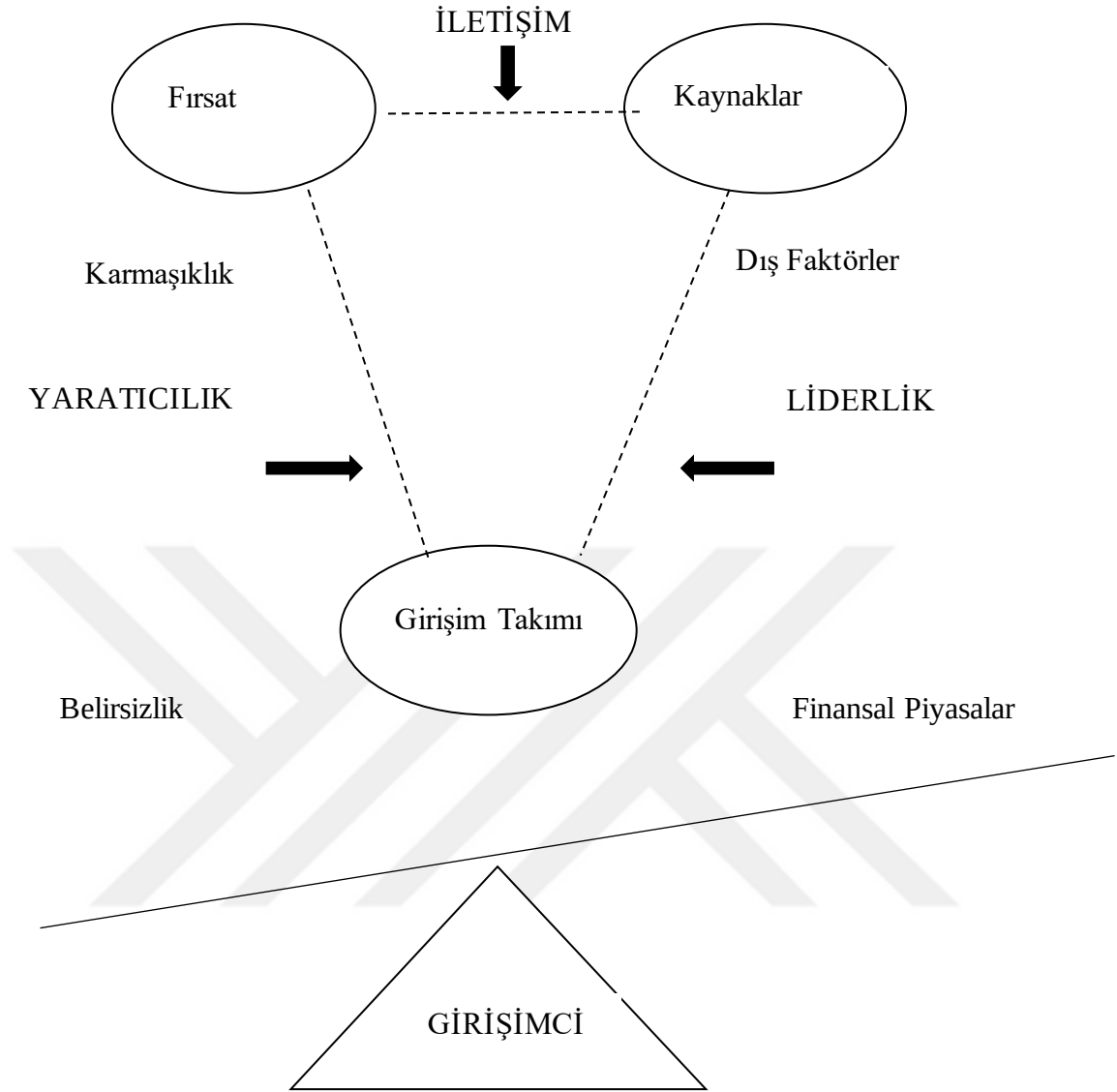
Dar anlamda girişimcilik, yeni fikirleri sunma, bu fikirleri ihtiyaçları karşılayacak mal ve/veya hizmete dönüştürme, sonrasında ise bunları pazarlama faaliyetlerinden ibaret olarak görülmektedir (İrmiş ve ark., 2010). Girişimcilik ekonomik gelişmenin temel dinamikleri arasında ilk sırada görülmektedir. Girişimciliğin günümüz dünyasından pek çok alanda kabul edilen tanımı ilk kez Richard Catillon tarafından 1755’te yapılmıştır (Döm Tomak, 2015). Girişimciliği o an için hesaplanmamış bir fiyatla satmak için üretim girdi kalemlerinin ve hizmetlerin alınması ve üretilmesi olarak tanımlayan Richard Cantillon, girişimcilikte risk kavramını daha belirgin hale getirmiştir. O dönemin koşulları dikkate alındığında girişimcilik tanımının ilk kez kullanılması ve kavramlaştırılmasının yanı sıra girişimciliğin bünyesinde risk faktörünü de içeren bir kavram olduğunun ortaya çıkarılması, bu durumun günümüz koşullarında da geçerli sayılması girişimcilik kültürü açısından önemli bir husustur (Ürper, 2014).

Fransız iktisatçı Jean Baptist Say girişimciliği üretim faktörleri arasında değerlendirmiş ve bu görüşü sayesinde dördüncü üretim faktörü olarak literatürde yerini almıştır. Joseph Alois Schumpeter’in konuyu dinamik girişimcilik kavramıyla daha farklı yönlerle taşıması bu görüşü daha önemli hale getirmiştir (Başar ve ark., 2013).

Girişimcilik, kişinin ortaya çıkan fikrini eyleme dönüştürme yeteneğini ifade eden bir kavramdır. Girişimcilik kavramı yaratıcılık, yeni yöntemler kullanmak (inovasyon) ve riske katlanmakla beraber belirlenen hedeflere ulaşırken planlı proje oluşturmak ve yönetim etkinliğini de kapsar. Başka bir ifade ile girişimcilik, süre gelen yaşamda, iş ortamında ve toplumu oluşturan bireylerin ve toplum içerisinde çalışanların sosyal ve ticari faaliyetleri sırasında oluşabilecek fırsatların yeni fikirlerle hayata geçirilmesinde gerekli olan disiplin ve kriterleri bünyesine alan geniş bir kavramdır (Başar ve ark., 2013).

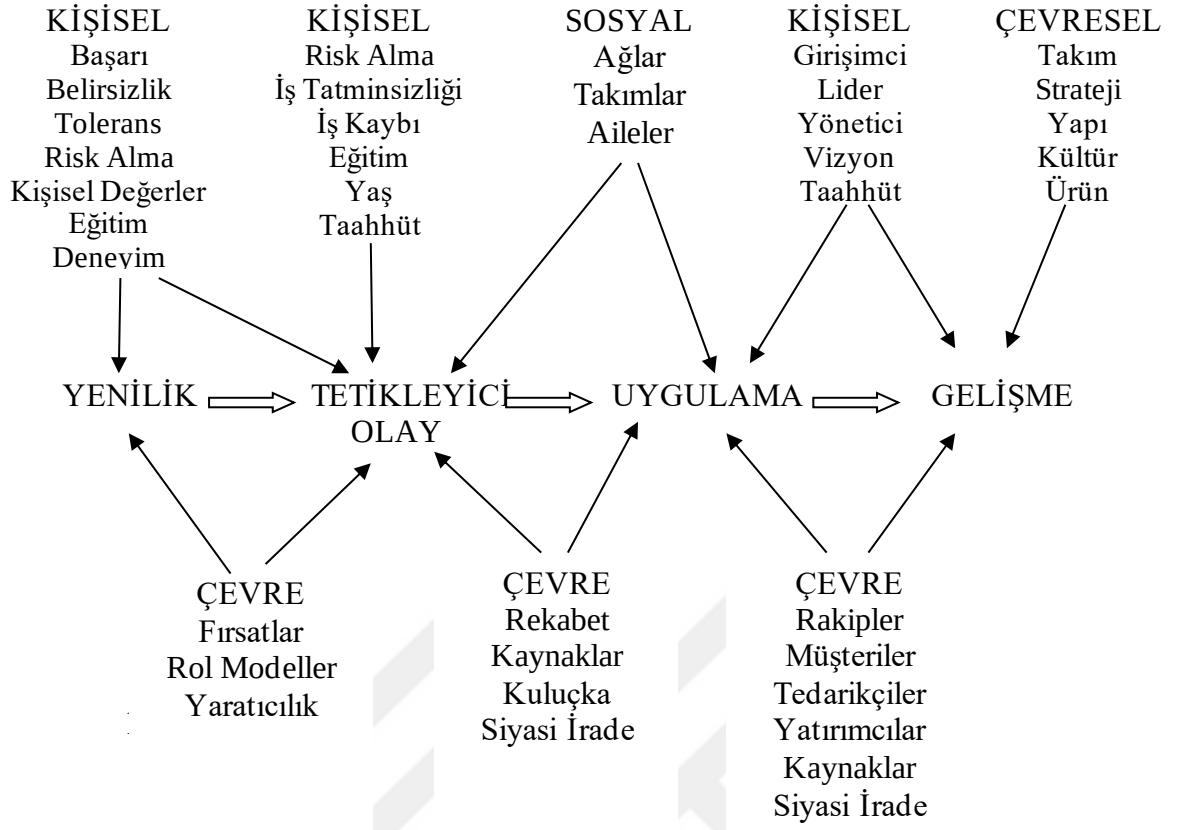
Girişimciliğin birçok boyutu vardır. İktisadi, psikolojik ve yönetim gibi alanlarda ve her türlü organizasyon yapılarında ortaya çıkmaktadır. Günümüz girişimciliğinde gerek modern gerekse geleneksel tüm firmalarda, Kobilerde ve farklı mülkiyet yapıları içinde geçerli ve birçok bileşeni olan bir olgu olarak değerlendirilmektedir (Ağca ve Yrk, 2006). Bu bileşenler, girişimciliğin ortaya çıktığı evre dikkate alındığında değişiklik göstermektedir. Girişimcilik olgusunun değerlendirilmesinde ilk odak nokta, girişimcinin kişi olarak değil girişimciliğin bir süreç olarak düşünülmesidir (Başar ve ark., 2013). Girişimcilik süreci ile ilgili kabul gören iki model mevcuttur. İlki Timmons'a, ikincisi ise Carol Moore'a ait Girişimcilik Süreci Modelleridir.

Timmons modeline göre yeni kurulan işletmeler için 3 önemli unsurdan bahsedilir; girişimci, fırsat ve yeni bir işletme yaratmak ve geliştirmek için gerekli olan kaynaklar. Fırsat Timmons'ın modelinde başlangıç noktasıdır. Fırsatlar büyüklük, biçim ve derinlik bakımından tüm modellerde ekibin ve kaynakların büyüklük, derinlik ve biçimini belirler. Timmons'ın modelinde bileşenler şu şekildedir (Timmons ve ark., 2004).



Şekil 2.1. Timmons girişimcilik süreci modeli

Bir diğer model olan Moore modelinde, süreç olarak girişimcilik birbirini izleyen aşama ve olaylar zinciri şeklinde ortaya konmuştur. Yenilik, tetikleyici olaylar, uygulama ve gelişme bu zincirin aşamalarıdır. Moore'un girişimcilik süreci modelinde, her aşama kritik faktörlere vurgu yaparak işletmeyi geliştirecek adımlar içerir. Model girişimci özelliklerinin çoğu insan davranışına benzer şekilde çevresel faktörlerin ve kişisel özelliklerin etkisi altında şekillendiğini ileri sürer (Nassif ve ark., 2010). Söz konusu faktörler şu şekildedir;



Şekil 2.1. Moore girişimcilik süreci modeli

2.1.1. Girişimciliğin temel fonksiyonları

Bir girişimcinin en büyük hayali; daima başkalarının göremediği fırsat ve durumları fark edip bunları bir girişime dönüştürmektir. Bir yenilik veya bir fırsatı tüketici ihtiyacı için risk üstlenerek fayda yaratıcı hale getirmektir (Kaya, 2007).

Girişimci bu hayali gerçeğe dönüştürürken, dikkate alması gereken üç önemli nokta vardır. İlk olarak, girişimcinin bulunduğu çevrenin istek ve taleplerle birlikte ortaya çıkacak olan değişimlerin meydana getirdiği fırsatları gözlemlemesidir. İkinci önemli nokta ise yeniliktir. Bir girişimci, mevcut olan ürün ve hizmetlerden farklı olarak yeni ürünler ve hizmetler üretmeli, yeni pazarlama teknikleri ile yeni üretim yöntemleri gibi yeni yaklaşımları geliştirmeli, mevcut yöntemleri geliştirip dönüştürmeli ve son olarak pazara sunmalıdır. Önemli olan en son nokta ise büyümedir. Girişimciler, büyümeyi her an izliyor olmalıdırlar. Onlar, büyümek veya küçük olarak kalmak istemezler. Bu nedenle; girişimciler devamlı olarak büyüme eğilimi içerisinde olup, yeni ve yaratıcı ürünler ile yaklaşımları keşfetmek isterler (Bakırtaş ve Tekinşen, 2006).

Girişimcilerin yeni iş fikirleri ile üretim faktörlerini bir organizasyon altında toplayarak bir girişim yaratmaları ve bununla birlikte birtakım fonksiyonları da üstlenmeleri söz konusudur. Bu fonksiyonlara ‘girişimcilik fonksiyonları’ denir (Akpınar, 2011). Girişimcilik fonksiyonları farklı yazarlar tarafından çok çeşitlendirilmiştir. Bu fonksiyonlardan bazılarını aşağıdaki alt başlıklar şeklinde inceleyebiliriz.

2.1.1.1. Bir iş fikrini ve düşünceyi işletme/girişim haline getirmek

Yaşadığımız yüzyılda iş dünyasında sayısız hayal ve fikrin bir işletmeye dönüşmesi girişimcilik sayesinde gerçekteşmektedir. Girişimciler, mevcut fikirlerinin zenginleşmesinde ve farklı girişim fikirlerinin oluşmasında diğeri insanlara cesaret vermektedirler. Bu durum girişimcileri iş hayatında öncü hale getirmektedir (Akpınar, 2011). ‘Gerekli olan şey, bir fikri, konsepti veya inancı disiplinle birleştirme ve gerçekte bir iş planına dönüştürme yeteneğidir. Bu, iyi fikirle, para kazandıracak bir iş arasındaki gerçekte farktır.’ Terry Pullen (Thackray, 2004).

2.1.1.2. Başkalarının göremediğı fırsatlardan yararlanmak

Girişimciler piyasadaki ve mevcut iş hayatındaki gereksinimleri, ihtiyaç duyulan eksiklikleri, fırsata çevrilebilecek durumları ve potansiyel işleri görerek bunları en iyi fayda sağılayacak hale organizasyonlar haline getirirler (Akpınar, 2011). Mantığa aykırı çözümleri de hep göz önünde tutan girişimciler için aşırı sorunlar ve aşılmaz gibi görünen zıtlıklar, yaratıcılık ve işletme modeli inovasyonu için bir fırsat olabilir (Chakravorti, 2011).

2.1.1.3. Yeni pazarlara ulaşmak

Ulusal ve uluslararası piyasada yeni pazarlara ulaşarak mevcut pazar payını genişletmek ve satış gelirlerini arttırmak, girişimcilerin bir başka fonksiyonudur (Çelik ve ark., 2013).

2.1.1.4. Yeni üretim yöntemleri geliştirmek ve uygulayabilmek

Girişimcilik her zaman benzersiz mal ve hizmet üretmek anlamına gelmez. Bazen mevcut ve önceden üretilen ürünlerin üretim yöntemlerini veya pazarlama şeklini değiştirerek fayda ve kâr sağlayabilirler (Küçük, 2015).

2.1.1.5. Yeni kaynaklar bulmak

Girişimciler gerek ulusal alanda gerekse uluslararası alanda, üretim faaliyetlerini değiştirecek yeni hammadde kaynaklarını bulup kullanmak isterler. Petrol, demir, çelik gibi madenler örnek olarak gösterilebilir. Buna benzer kaynaklara ulaşabilen şirket veya girişimciler rakipleri karşısında avantajlı konuma geçer ve kâr sağlarlar (Çelik ve ark., 2013). Var olan sorunları çözmek amacıyla kaynakları yaratıcı bir şekilde kullanmanın yolları her zaman vardır (Seelig, 2010).

2.1.1.6. İş hayatında değişimi sağlamak

Girişim şirketleri sürekli gelişen teknolojileri bünyesinde barındıran yönetim anlayışı ve iş hayatının kalitesinin ileri düzeye taşınmasını sağlayacak toplam kalite yönetimi uygulamasını bünyesinde bulunduran organizasyon yapılarıyla iş hayatında değişimi hızlandırmaktadır (Akpınar, 2011).

2.1.1.7. İstihdam yaratma

Rekabetin yoğun yaşandığı ekonomik ortamda çoğu ülke ekonomide belli başlı büyük sorunlarla karşılaşmaktadır. İlk göze çarpan sorun istihdam sorudur. Girişimciliğin ilerleme göstermesi yeni açılan şirketlerin çoğalmasıyla gelişir ve bu da istihdamı arttırarak işsizliği önler. Dolayısıyla girişimcilik istihdam yaratmada önemli bir işleve sahiptir (Marangoz, 2013).

2.1.1.8. Ekonomik gelişme ve kalkınmayı sağlama

Yaygın olarak kabul gören görüşlere göre girişimcilik sosyal ve ekonomik büyüme ve gelişme açısından vazgeçilmez bir ögedir. Bu süreç yeni endüstrilerin oluşmasında güvenli ortam oluşturmakta, mevcut endüstride yenilenme sağlamakta, iş ve zenginlik yaratmakta ve sosyal dengeyi sağlamaktadır. Girişimciliğin sürdürülebilir ekonomi ve zenginlik oluşturma açısından önemi yaygın olarak kabul edilmektedir (Yıldırım, 2008).

Önceden beri kabul edilen bu fonksiyonlarla beraber günümüz girişimcilerinin modern sayabileceğimiz artı bazı fonksiyonlara da sahip olması beklenir. Modern sayabileceğimiz bu fonksiyonlar; işletmenin gelişim stratejilerini belirlemek, yönetim ve organizasyon politikalarını belirlemek, çevrede ortaya çıkan fırsatları izleyip bunları değerlendirip oluşabilecek tehditleri etkisiz hale getirmek, teknolojik gelişmeleri takip ederek, yeni teknolojiyle yeni ürünler üretip işletmeyi değişen koşullara uydurmaktır (Şimşek ve Çelik, 2011).

2.1.2. Girişimci

Tüketicilerin ihtiyaçlarını karşılayacak mal veya hizmet üretmek amacıyla yapılan yatırım faaliyetine girişim (teşebbüs), bu faaliyetin devamlı ve bir meslek olarak yürütülmesine girişimcilik denir. Girişimci ise, bu faaliyetlerin gerçekleşmesi için üretim faktörlerini buluşturan, bunun sonucunda kâr elde etmeyi amaçlayan ve tüm bu faaliyetler sonucunda oluşabilecek riskleri göze alan kişidir. (Tutar Altınkaynak, 2013). Girişimcilik bir aksiyon gerektirir, girişimci ise belirli amaçlar doğrultusunda bu aksiyonları gerçekleştiren kimsedir. (Ürper, 2014).

Girişimciliğin ilerlemesinde büyük emekleri olan hatta bu terimi iktisadi anlamda ilk kullanan kişi olan Cantillon girişimciyi; “gelirlerin belirsiz giderlerin ise ölçülebilir olduğu durumlarda iş yapan kişidir” olarak tanımlamıştır (Güney, 2015). Timmons’ın tanımına göre ise girişimci; “bir şey meydana getiren, kıt kaynakları hesaba katmadan fırsatları değerlendiren, bir hedefi ve etrafındakileri bu hedefe sürükleyebilecek güç ve azmi gösteren ve risk alabilen kişidir” (Yurtsever ve ark., 2006). Robert Jacques Turgot ve Jean- Baptiste Say ise, sermaye sahipleri ve girişimciler arasındaki farklar üzerine araştırmalar yaptıktan sonra Turgot mülkiyet ve kendi işini kurma seçeneklerini inceleyerek girişimciyi; “kâr amacı güderek yatırım yapan kişi” olarak tanımlamıştır (Roolaht, 2006). Say’a göre ise

girişimci üretim ve dağıtım faaliyetlerinde koordinasyon merkezi rolüne sahiptir. Say girişimcinin işletme içinde koordinatörlük, liderlik ve yöneticilik rollerinin olduğunu dile getirmiştir. Böylece Say, girişimcinin yönetim rolünü ilk dile getiren kişi olmuştur (Praag, 1999). Bununla beraber Bygrave ve Hofer girişimciyi, oluşabilecek fırsatları fark edebilen ve bu fırsatı değerlendirebilmek amacıyla organizasyon kuran kişi şeklinde tanımlamıştır (Çetin, 2012).

Hisrich girişimciyi, *“zamanını ve çabasını değerli bir ürün ortaya çıkarmak için harcayan hem maddi hem de manevi anlamda özveri göstererek risk yüklenen, karşılığında ise kişisel doyuma ulaşan kişidir”* şeklinde tanımlamıştır (Hisrich ve Peters, 2005).

Bir ekonomist gözünden bakıldığında girişimci, *“tüketici ihtiyaçlarını karşılayacak mal ve hizmet üreten, bunun için gerekli olan kaynakları (üretim faktörlerini) bir araya toplayan ve daha önce ortaya çıkartılan katma değerden daha fazla bir değer yaratmalarını arzulayan ve çabalayan bir kişiyi”* ifade eder. Psikologların bakış açısına göre ise girişimci *“bir şey elde etmek veya bir hedefe varmak, tekrar tekrar teşebbüslerde bulunmak, kazanmak ve başkalarında bulunan otoriteyi kendi lehine çevirmek isteyen ve bu tür isteklerle motive olan kişi”*lerdir. İş insanı gözünden bakıldığında ise girişimci, *“bir yırtıcı ve dikkat edilmesi gereken bir rakip anlamını taşıyabileceği gibi, iş yapılabilir bir müşteri, dost veya başkalarının mutlu olması ve refah içinde yaşamaları için çalışan kişi”*dir (Hisrich ve Peters 2005). Hukuksal açıdan bakıldığında girişimcilik *“kendi hukuksal sorumlulukları çerçevesinde iş yapan kişi”* anlamında kullanılmaktadır. Sosyolojik anlamda girişimcilik ise, *“toplumun değer yargılarını gözetken ve buna göre hareket eden, iktisadi ve sosyal değerler ortaya çıkartan kişi”* anlamında karşımıza çıkmaktadır (Tutar ve Altınkaynak, 2013).

Girişimci, ticari açıdan incelendiğinde, *“iktisadi mal veya hizmet üretmek, bunları pazarlamak amacıyla üretim faktörlerini buluşturan, bu çabaları sonucunda kârı amaçlayan ve tüm bu faaliyetlerle birlikte ortaya çıkan riskleri üzerine alan kişi”* olarak tanımlanır. İktisatçıların bakış açısına göre girişimci, *“mevcut varlıklarını arttırmak amacıyla kaynaklar konusunda öngörüyle hareket ederek işi planlayan, insan kaynaklarını organize ederek üretim girdilerinin işlenmesi sonucunda oluşan çıktılarından kâr sağlayacak şekilde tüketicilere sunan, yeni fikirler ve yeni düzen getiren kişi”*dir (Başar ve ark., 2013).

Yukarıdaki tanımlardan anlaşılacağı üzere girişimci değişen ekonomik, sosyal ve teknolojik koşullar sebebiyle sürekli gelişen bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle girişimci tanımı bu değişen koşullara ayak uyduracak şekilde sürekli ve daha geniş tanımlarla giderek önem kazanmaktadır.

Değişen bu koşullar dikkate alındığında girişimcilik kavramı ile ilgili olarak şu ana kadar tatmin edici tek bir tanım mümkün olmamıştır. Cole girişimciliğin tanımının yapılmasındaki güçlüğü şöyle dile getirmiştir. *“Bir girişimci, daima fırsat yaratabileceği sorunlar arayan ve hedefine yürümek için kıt kaynakları etkili bir şekilde kullanabilen kişi”dir* (Seelig, 2010).

Girişimci, bir mal veya hizmeti üretmek ve bunu pazarlamak amacıyla gerek kişisel gerekse dışarıdan edindiği kaynaklarla, üretim faktörlerini bir arada buluşturan, bu faaliyetler sonucunda oluşabilecek zararı ve riskleri de üstlenen bireylerdir. Bunlar dikkate alınarak girişimcilerin amaçlarını şöyle sıralayabiliriz:(Küçük, 2015);

- Firma stratejilerini oluşturma,
- Örgüt ve yönetim politikalarını oluşturma,
- Üretim faktörlerini sağlayarak üretime geçme,
- Farklı mal ve hizmetler üretme, farklı üretim yöntemleri ve dağıtım kanalları geliştirmek için çabalama,
- Çevreyi izleme; karşısına çıkacak muhtemel gelişim ve değişik fırsatların işletme için yeni fırsat mı yoksa tehdit mi olduğunu değerlendirmek ve bunlar için önceden önlem alma,
- Teknolojik gelişmeleri mevcut üretimde uygulama, daha kaliteli ve daha az maliyetli üretim yapabilmek amacıyla çabalama, oluşabilecek riskleri göğüsleyebilme.

2.1.3. Girişimcinin özellikleri

Girişimcilik, zenginlik yaratma sürecidir. Bu süreci yürütenler ise, gerekli becerileri ve kaynakları kullanıp bir ürün veya hizmet sunarak, parasını ve emeğini riske atan kişiler, yani girişimcilerdir. Girişimci pazarda bir fırsat belirler ve motivasyonunu, enerjisini ve becerilerini kullanarak kaynakları birleştirir. Böylece bu fırsat bir işe çevrilmiş olur (Müftüoğlu, 2011). Girişimcileri bu yönleriyle diğer işletme kuran kişilerden ayıran özelliklerin olması gerekir.

Birçok çalışmada girişimcilere atfedilen özelliklerin konu edilmesine rağmen genel kabul gören bir özellikler listesi bulunmamaktadır (Çetindamar, 2002). Yapılan araştırmalar girişimcilerin bazı özelliklerinin ortaklık gösterdiğini belirtmeye çalışmıştır. İş yaşamında rakiplerine göre daha belirgin başarılarla ulaşan ve basamakları daha hızlı çıkan girişimciler

gözlenmektedir. Ancak bazen gerek iş alanları gerekse faaliyette bulundukları işler bakımından, hızlı ilerleyen girişimciler birbirlerinden farklı yönleriyle de karşımıza çıkmaktadır (Kaya, 2007).

İlerleyen zaman mevcut koşulları zaman içerisinde değiştirmekte ve gerek ihtiyaçlar gerekse fırsatlarda bu değişime göre şekillenmektedir. Girişimci bu değişen koşullara ayak uydurabilecek özelliklere sahip olmalıdır. Bu yüzden girişimcilere kalıp olarak atfedilebilecek bir özellik listesi bulunmaz. Girişimci özellikleri değişen koşullara ve ihtiyaçlara göre sürekli kendini yenilemiş ve mevcut özelliklerin üzerine yenilerini katarak giderek gelişmiştir.

Girişimcilerin ilerleyen zamanda sürekli değişmiş ve gelişmişlerdir. Yıllar itibari ile girişimcilerin gösterdikleri girişimcilik özellikleri aşağıdaki gibidir (Carland, 1984).

Tablo 2.1. Değişen girişimci özellikleri

Tarih	Yazarlar	Özellikleri
1848	Mill	Risk Alma
1917	Weber	Resmi Yetkinin Kaynağı
1934	Schumpeter	Yenilik, inisiyatif
1954	Sutton	Sorumluluk Tutkusu
1959	Hartman	Resmi Yetkinin Kaynağı
1961	McClelland	Risk Alma, Başarı İhtiyacı
1963	Dauids	Hırs, Bağımsızlık Arzusu, Sorumluluk, kendine Güven
1964	Pickle	Yetenek, İnsan İlişkileri, İletişim Yeteneği, Teknik Bilgi
1971	Hornaday&Abound	Başarı İhtiyacı, Özerklik, Saldırganlık, Güç, Tanınma, Bağımsızlık
1973	Winter	Güç İhtiyacı
1974	Borland	İç Yapı Kontrolü
1974	Liles	Başarı İhtiyacı
1977	Gasse	Kişisel Değer Odaklı
1978	Timmons	Kendine Güven, Amaç Odaklı Vizyon, Risk Alıcı, İç Yapı Kontrolü, Yaratıcılık
1980	Sexton	Enerjik, Tutkulu, Olaylara Pozitif Bakan
1981	Welsh & White	Kontrol İhtiyacı, Araştırmacı Sorumluluk, Kendine Güven, Meydan Okuyucu, Kabul Edilebilir Risk Alıcı
1982	Dunkelberg&Cooper	Büyüme Odaklı, Bağımsızlık Odaklı, Yetenek Odaklı

1987 ile 2002 tarihleri arasında Harvard Business School'da çalışan Profesör Walter Kuemmerle tarafından yirmi ülkede bütün işkollarında elliden fazla girişim üzerinde

girişimci özelliklerine dair yapılan kapsamlı araştırmaya göre, bu girişimlerden başarılı olanların ortak özellikleri şu şekilde sıralanmıştır (Luecke, 2008):

- Kuralları esnetme konusunda rahat olmak
- G c l  düşmanlar kazanmaya hazır olmak
- İşe ufaktan başlayacak sabır gösterebilmek
- Stratejisini çabucak değiştirebilmek
- Bir pazarlığı nasıl sonu landıracağını bilmek

2.1.4. Girişimcilik türleri

Mevcut durumlardan yararlanarak ya da yeni bir fikir ve düşünce getirerek ihtiyaçlara cevap verecek mal ve hizmetlerin üretilmesi veya pazarlanması durumu girişimcileri temel anlamda iki t re ayırmaktadır. Bunlar fırsat girişimciliği ve yaratıcı girişimciliktir (Küçük, 2015). Bununla birlikte girişimcilik türleri işletmenin çevresel boyutuna, işletme sermayesinin sahiplik yapısına ve işletmenin faaliyet türüne göre farklılık gösterebilir (Akpınar, 2011).

Tablo 2.2. Girişimcilik türleri

Girişimciliğin Genel Türleri	İşletme �evresel Boyutuna Göre	Sermaye Sahipliğine Göre	Faaliyet şekline Göre
• Fırsat Girişimciliği • Yaratıcı Girişimcilik	• Yerel Girişimcilik • Bölgesel Girişimcilik • Uluslararası Girişimcilik	• Kamu Girişimciliği • �zel Girişimcilik • Karma Girişimcilik	• Yenilikçi Girişimcilik • Takipçi Girişimcilik • Sanaİ Girişimcilik

2.1.4.1. Fırsat girişimciliği

Girişimci, gelecekte karlı gördüğü fırsatları yatırım yapmak isteyen kişidir. Bu nedenle girişimci, ortaya çıkabilecek fırsatları bekler ve karlı konuları yatırıma çevirir. Fırsat girişimciliği esasen, pazarda oluşabilecek potansiyel fırsatlar ile halihazırda var olan fırsatları değerlendirmek şeklinde ortaya çıkar. Söz konusu bu fırsatlar pazarda yeterince sunumu yapılmamış veya pazarda hiç olmayan mal ve hizmetler ile hizmetlerin mevcut

şirketler tarafından istenilen kalitede sunulmamasından ileri gelir (Tutar ve Altınkaynak, 2013).

2.1.4.2. Yaratıcı girişimcilik

Yaratıcı girişimci, yeni fikir, son teknoloji, yeni üretim yöntemleri ile birlikte var olan mal veya hizmeti daha çok fayda sağlayacak şekilde daha fonksiyonlu ve düşük maliyetli bir şekilde ortaya koyarak, benzerlerine göre daha kaliteli ve kar marjı yüksek olacak biçimde pazarlayan, değişimi, yeniliği ve yaratıcılığı ön planda tutan girişimcilerdir (Kaya, 2007).

2.2. Girişimcilikte Finansman

Finans, para, fon veya sermayenin sağlanmasıdır (Bozacı, 2015). Finans, girişim için gerekli fonların en uygun koşullarda elde edilmesi ve en iyi şekilde değerlendirilip en yüksek faydanın sağlanmasını amaçlayan çalışmalardır. Fon, finansmanın başlıca aracıdır. Fon terimi nakit parayı vadesiz banka mevduatlarını ve gerektiğinde paraya çevrilebilen veya para görevini anında yerine getirecek çeşitli unsurları kapsar (Akpınar, 2011).

Finansman, üzerinde uzun süre durulması gereken bir konudur. Girişimcilerin oluşturdukları iş planları da finansman içinde düşünülmelidir. Oluşturulan iş planında yatırımın ne kadar ve hangi zamanlarda paraya ihtiyaç olacağının belirlemek finansmanın kapsamına girer (Apak ve ark., 2010).

Çalışmaların sağlıklı ve istenilen zamanda hızlıca yürütülebilmesi, işletmenin kuruluş aşamasındaki güçlü ve doğru yapılan finansal planlamaya bağlıdır. Kurulmak istenen girişim için gerekli olan maddi (stoklar, makineler, donatım araçları gibi) ve maddi olmayan (alacaklar, patent gibi) aktif değerlerin (varlık değerlerinin) çeşit ve miktar olarak neler olduğunu çok iyi belirlenmeli ve bunlar için gerekli olan fonları en uygun nasıl ve nereden sağlanacağı ayrıntılı olarak hesaplanmalı ve planlanmalıdır. Bu amaçla yapılan planlama çalışmaları girişimin başarısı için en önemli ön koşullardan biridir. (Güney, 2015). Bu ihtiyaç duyulan fonların girişime olan maliyetleri hesaplanmalıdır. Bunun yanında, mevcut bulunan fonların dönen ya da duran varlıklar arasında en akıllıca şekilde tahsis edilmesi gerekmektedir (Akpınar, 2011).

2.2.1. Girişimcilikte finansmanın önemi

İşletmenin amaçlarına ve belirlediği hedeflere ulaşmak için kendisine gereken fon kaynaklarını nereden ve nasıl sağlanacağı finansal planlama ile mümkündür. Bu süreçte ortaya çıkması muhtemel risklerden hangisinin veya hangilerinin alınacağına karar verilen süreçlerin toplamı finansal planlama ile ilgili çalışmalar olarak karşımıza çıkmaktadır (Başar ve ark., 2013).

Kurdukları girişimlerin çalışmalarını engellere takılmadan devam ettirebilmek için gerekli varlıklara sahip olmamaları nedeniyle faaliyete başladıktan kısa bir süre sonra başarısızlığa uğrayan girişimci sayısı oldukça fazladır (Güney, 2015). Girişimcilik, ortaya yeni iş fikirlerinin çıkarılması ve bunların bir faaliyete dönüşmesi için ihtiyaç duyulan finansman kaynaklarının bulunmasıyla tamamlanır. Ekonominin lokomotifi durumundaki girişimlerin ortaya çıkmasını sağlayan yeni fikirler ve bunu tamamlayacak finansman genellikle bir girişimde bir arada bulunmaz. Bu yüzden girişimi hayata geçirmek isteyen girişimcilerin finansmana ihtiyacı vardır (Uluyol, 2008). Luecke işletmeyi çarkları olan bir yapıya benzeterek bu çarkların çalışması için para ile yağlanmaları gerektiğini belirtmiş, parasız en iyi iş planlarının dahi kâğıt üzerinde kalmaktan öteye gidemeyeceğini söylemiştir. Ayrıca işletme çok küçük veya ulusal düzeyde büyük bir işletmede olsa tüm işletmeler için paranın aslı unsur olduğunu, işletmenin ister kuruluş ister gelişim aşamalarında, yani büyümeyi amaçladığı her anda, gerekli olduğunu söylemiştir (Luecke, 2008).

Finans, aynı zamanda işletmenin ödemelerinin kaynağını teşkil etmesiyle birlikte ortaya konan faaliyetler sonucunda oluşan çıktıların karşılığını temsil eden nakit akışıdır. Bu yüzden finans dendiğinde, sadece ödeme ya da sadece tahsilat değil, ikisi arasında dengeli bir yapı akla gelmektedir. Bu finansı önemli kılan bir durumdur (Küçük, 2015). Bir işletmeyi faaliyete geçirmek için gerekli olan dönen varlıklar ile duran varlıkların finansmanının ne şekilde elde edildiğini gösteren pasif yapı (bilançonun kaynaklar kısmı) girişimin finansal yapısını ifade eder (Uluyol, 2011).

2.2.2. Girişimcilikte finansman sorunları

Bir hayalin, fırsatın ya da bir fikrin girişim haline getirilme kararı, birçok belirsizliğin olduğu ortamda her yönüyle değerlendirmede bulunmayı ve çok fazla riskle karşı karşıya kalmayı ortaya çıkaran bir durumdur. Yeni bir fikri, işler bir faaliyete dönüştürmeyi

amaçlayan bu süreçte, en büyük problem gerekli olan finansmanın nasıl elde edileceğidir (Marangoz, 2013).

Girişimler için gerekli olan finansman, işletmenin işlerini yürütmek için gerekli olan sabit yatırımlar ile bu yatırımlarla birlikte mal ve hizmet üretilip satmak için gerekli olan değişken giderlerin toplamıdır. Başka bir ifade ile dönen varlık ve duran varlıklar toplamıdır (Uluyol, 2008).

Faaliyete yeni başlayan girişimler mevcut öz kaynakları ile işe başlarlar. Çoğu zaman faaliyetlerin yürütülmesi için bu yeterli gelmez. Bu yüzden ek finansman ihtiyacı ortaya çıkar. İşletmeyi kurup hayata geçirmek için kuruluş giderleri, kira, ekipman ücret vb. giderler olmazsa olmazdır. Bu nedenle işe yeni başlayan küçük işletmeler için finansman ihtiyacı başlangıç aşamasında çok yüksektir. Bu aşama heyecanın en yüksek olduğu aşama olmasına rağmen başarısızlık olasılığı da yüksektir. Bu nedenle girişimci bu aşamada ağır adımlarla ilerlemek durumundadır (Müftüoğlu ve ark., 2004). Bu aşamada yaşanan finansman sorunları nedeniyle girişim fikrinden vazgeçen ya da mevcut fikrin veya fırsatın geçerliliğinin ortadan kalktığını düşünen girişimciler işletme kurmaktan vazgeçebilirler.

2.2.3. Girişimcilikte finansman ihtiyacı

Yeni kurulan girişimlerin faaliyetlerine başlayabilmek, varlıklarını sürdürebilmek ve büyüyebilmek için çeşitli varlıklara, dolayısıyla bu varlıkların elde etmek için gerekli olan finansmana ihtiyaç duyarlar. Söz konusu bu varlıkların (duran ve dönen varlıklar) miktarı, çeşitliliği, maliyeti ise işletmenin niteliğine, bulunduğu sektöre ve büyüklüğüne bağlı olarak değişecektir. Örneğin; üretim yapan bir işletme ile hizmet işi yapan işletmenin ya da alım-satım işiyle meşgul bir işletmenin finansman ve varlık ihtiyacı farklı olacaktır. Üretim işletmelerinde ticari işletmelerle kıyaslandığında daha fazla sabit yatırımlar gerektiren girişimler olarak karşımıza çıkar. Yine de bu işletmeler emek yoğun ve sermaye yoğun işletmeler olarak sınıflandırılabilir ve emek yoğun işletmelerin sabit yatırım tutarları daha düşük olacaktır (Uluyol, 2011).

İşletmelerin finansman ihtiyaçları, temel olarak iki şekilde ortaya çıkmaktadır. Birincisi, işletme sermayesi ihtiyacı, yani genellikle bir faaliyet dönemi içerisinde (en fazla 1 yılda) geri ödenmesi gereken kısa süreli fon gereksinimleri için ortaya çıkan finansman ihtiyacıdır. İkincisi ise yatırım finansmanı ihtiyacı, yani üretim tesisleri, mal ve hizmet üretim araçları, makine ve teçhizat alımı gibi uzun ömürlü yatırım ihtiyaçları için gereken

finansman ihtiyacıdır. Uzun süreli geri ödemeli yatırım sermayesi ancak bu tarz varlıkların işletilip daha uzun bir dönem içinde elde edilecek gelirler sonucu oluşacak karla mümkün olabilmektedir. Bu durumda girişimcinin gözden kaçırmaması gereken bir husus olarak, öz kaynak ve dış kaynak kullanım oranlarına dikkat etmesi gerekmektedir. Dış kaynak oranının, kabiliyetinin yüksek olabileceği oran olan, %40'ın üzerinde olmamasına özen göstermek doğru bir davranış olacaktır (Akpınar, 2011).

Girişimcinin ya da işletme yöneticisinin gerek duyulan fonların büyüklüğü yöntemi işletmenin büyüklüğünü, kapasitesini ve gücünü tayin etmede son derece önem arz eder. Gerekli olan finansmanın bulunmasında en iyi yöntem diye bir olgu yoktur. Yasalar, düzenlemeler ve ekonomik koşullar değiştikçe en iyi finansman yöntemi de zamanla değişikliğe uğramaktadır (Döm, 2015). Bu yüzden içinde bulunulan bu koşullarda en iyi finansman kaynağı, işletmenin sonraki evrelerinde ve diğer ekonomik vb. koşullarda iyi bir seçenek olmayabilir.

İşletmelerin kuruluş, gelişme ve olgunluk gibi farklı yaşam evreleri mevcuttur. Her evrenin finansman ihtiyacı diğer evreden farklı ve daha şiddetli olabilir. Örneğin; başlangıç aşamasındaki bir girişim ile, belirli bir düzeye kadar ilerlemiş başka bir girişimin finansman ihtiyacı ve biçimleri birbirinden farklı olabilir (Uluyol, 2008).

Tablo 2.3. Girişimcinin içinde bulunduğu yaşam evresine göre finansman kaynakları

Kuruluş	Gelişme	Olgunluk
Kişisel birikimler	İç nakit akışı	İkincil pay teklifi
Eş-dosttan alınan borçlar	Banka kredisi	Hisse senedi satışı
Kredi kartları	Yatırımcı sermaye	Banka kredisi
Satıcıdan mal alımı	Birincil halka arz	Değerli evraklar
Yerel yatırımcılar	Varlıklara dayalı borç/leasing	Varlıklara dayalı borç/leasing

İşletmelerin yaşam evrelerinde, başlarda işletme çevresinin dar olması bununla beraber yeni kurulan bir işletme olması nedeniyle riski yüksek olarak değerlendirildiğinden ihtiyaç duyulan finansman kaynaklarına erişim oldukça sınırlıdır. Sonraki evrelerde büyüyen işletmenin riski giderek azalmakta buna karşılık ihtiyaç duyulan finansal kaynak yelpazesi artmaktadır. İşletmelerin yaşam evreleri aşağıdaki başlıklar şeklinde incelenmiştir.

2.2.3.1. Kuruluş aşaması

Girişim için en fazla heyecan duyulan buna karşılık başarısızlık riskinin fazla olduğu aşamadır. Pazarın küçüklüğü, aynı zamanda kuruluş ve üretim harcamalarının yüksek olması bu aşamayı diğerlerinden daha zor hale getirir (Başar ve ark., 2013).

Girişimci firma kuruluş finansmanı ile geçim yolu niteliğindeki işin kuruluş finansmanı olanakları genellikle aynı kaynaklardan karşılanır: Kişisel birikimler ve işyeri sahibinin kredisi, dostlar, akrabalar ve yönetim kadrosundaki kişilerden alınan kurucu sermaye borçları ve belki de ufak bir banka kredisi. Bununla birlikte, kurucu ile yönetim ekibinin elemanları iş ya da bilim dünyasında iyi bir üne sahipse, yatırımcı meleklerden, hatta bir risk sermayesi kuruluşundan sermaye desteği alabilir (Luecke, 2008). Başlangıç aşamasında girişimci işe başlarken kira, araç-gereç, malzeme, ekipman, ücretler, reklam, lisans gibi harcamalarını finanse edecek fonlara ihtiyaç duymaktadır. Bu dönemde rekabet gelişmemiştir. Yüksek kazanma ya da kaybetme potansiyelinin var olduğu, firma ve ürünün tanınmadığı ve az sayıda tüketicinin firma ve ürünlerinin varlığından haberdar olduğu riskli bir dönemdir. Bu aşamada olan işletmelerin asıl görevi işletme, ürünleri ve bunlardan tüketicilerin nasıl faydalanacağı konusunda kamuoyunun bir anlamda eğitmek ve bilgilendirmektir (Döm, 2015). Bu nedene reklam ve tanıtım giderleri de girişim için fon gerektiren kalemler olarak bu aşamada ortaya çıkmaktadır.

Girişimcilerin ortaya koyduğu yeni fikir veya yeni ürünler genellikle büyük finansman kaynağı gerektirirler. Çoğu zaman fikri veya ürünü ortaya koyan girişimci bunu faaliyete geçirecek finansmanı tek başına sağlayamamaktadır. Bu nedenle dışarıdan fon kaynağı bulmak zorunda kalmaktadır. Kuruluş aşamasında olan girişimler genellikle henüz kazanç sağlar hale gelmediklerinden ve gerekli varlıkları olmadığından geleneksel finansman yöntemleri ya sağlayamamakta ya da yüksek faiz gibi maliyetli olması sebebiyle bu seçeneklerden uzak durmaktadırlar. Bu aşamada girişimciler mikro finansman ya da melek sermaye finansmanı yollarına başvurumaktadırlar (Bayar, 2012).

Girişimci veya ortaklar işletmeye önemli büyüklükte bir sermaye birikimi ile girmemişse ve finansal açıdan dışa çok bağımlı bir yapıda bulunuyor ise bilgili yatırımcıların bu işe yatırım yapmasını sağlamak mümkün olmamaktadır. Çünkü işin başarılı olup olmayacağının belli olmadığı, harcamaların en üst düzeyde olduğu, nakit girişlerinin düşük olduğu, firmanın piyasada yeni olduğu bu riskli dönemde işler tersine gittiği zaman iflasla sonuçlanmakta ve bu maliyete fon verenler de katlanmak durumunda olmaktadır. Bu nedenle

de giriş döneminde olan bir işletmenin başlıca fon kaynaklarını arkadaşlar, akrabalar olmak üzere yakın çevresi oluşturmaktadır. İşe başlama sermayesi büyük ölçüde güven ve bağlılığın esas olduğu girişimcinin yakın çevresinden gelmektedir (Akpınar,2011).

2.2.3.2. Büyüme aşaması

Bu aşama pazarın büyüdüğü, buna paralel olarak rekabetin ve karlarında yükselmeye başladığı, girişimin kendisini pazarda kanıtladığı, yeniliklerin çoğalarak arttığı bir aşamadır. Büyüyen pazar müşteri tabanını da genişletmekte ve genişleyen bu tabanın talep ve ihtiyaçlarına cevap verebilmek için girişimi üretim kapasitesini büyütme zorlamaktadır. Bu durum girişimi daha yeni ve büyük üretim alanları, makineler ve donanımlar alamaya zorlamakta, ar-ge giderlerini arttırmaktadır. Tüm bunlar bu aşamada girişim için ek finansman ihtiyacı olarak ortaya çıkar (Akpınar, 2011). Genellikle kuruluş aşamasında yaşanan pazarlama ve satış sorunları bu evrede ortadan kalkmıştır ve satışlar yukarı doğru bir ivme kazanmıştır (Başar ve ark., 2013).

İşletmenin ürününü ya da hizmetini pazarlamayı başardığı, karlar ve satışların artış eğilimine girdiği bir dönemdir. Bu durum girişimin ulaşabileceği finansman kaynakları açısından daha fazla alternatif ve çeşitlilik sunar. Satıcı kredileri işletmeye hammadde ve malzeme tedarik eden firmaların sağladığı ödeme kolaylığı ve vade tanıyarak birinci derecede finansman desteği sunarlar. Bunun yanında ticari bankalar (kısa vadeli ticari krediler, alacakların finansmanı, banka kredi kartları vs.), KOBİ'lere yönelik teşvik kredileri ve diğer destekler, risk sermayesi grupları bu dönemde ortaya çıkmaktadır. Bu dönemde henüz tam olgunlaşmadığı için ürün gelişimi ya da pazar araştırması için borç bulabilmesi neredeyse imkânsızdır. Borçlanma daha çok hammadde ve malzeme finansmanında kullanılmak üzere satıcı kredileri şeklinde ortaya çıkar. Risk sermaye şirketleri öz kaynakla finansman desteği sunabilirler (Döm, 2015).

Girişimin gelişme aşamasındaki sermaye kaynakları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Tablo 2.4. Gelişme aşamasında fon kaynakları

Girişimin Gelişme Aşamasındaki Sermaye Kaynakları	
İş faaliyetinden elde edilen içerideki nakit akışı	• Hissedarlar kâr payı dağıtımını talep ederlerse, masrafsız olur. • Üretimin genişletilmesi için talep edilirse yeterli olmayabilir.
Borç sermaye temini	• Maliyetlidir, ancak ortaya çıkan faiz vergi matrahından düşülebilir. • Faiz oranı ödeme koşullarına ve girişimin risk durumuna göre değişebilir. • Borç, girişimin risk durumunu olumsuz etkiler.
Risk sermayesi	• Girişimin sahipliği açısından en maliyetli sermayedir. • Girişimcinin yönetimi paylaşması gerekir. • Diğer finansman yöntemlerinden ayrı olarak yeni iş imkanları ortaya çıkarabilir
Birincil halka arz	• Çok fazla sermaye sağlamanın yegâne yoludur. Aynı zamanda ek sorumluluklarda getirir. Kamuya düzenli bilgi vermek ve periyodik denetimlere tabi olmayı gerektirir.

2.2.3.3. Olgunluk dönemi

Bu aşamada satışlar en üst seviyeye ulaşmıştır. İşletme diğer rakip firmalar ile daha şiddetli bir rekabet içindedir. Bu rekabet fiyatları aşağı doğru çekmektedir. Bu yüzden satışların artmış olması karı arttırmaz, karda düşüşler başlar. Bu kaybın önlenmesi için yeni ürün ya da mevcut ürünü geliştirmek yerine ürünlerin maliyetlerinin en aza indirilmeye çalışıldığı dönemdir. Pazar payını korumak için firmanın reklam çabaları artar. Finansman ihtiyacı daha da çok cari işletme sermayesinin finansmanı için gerek duyulmaktadır (Döm, 2015). İşletmelerin sonsuza kadar yaşayacağı fikri pratikte çok karşılık bulmamaktadır. Artık bu aşamada firmanın gelirleri düşmeye başlamıştır (Başar ve ark., 2013).

Girişim artık piyasa içerisinde kendini kabul ettirdiği için kredi değeri yükselmiştir, bu yüzden ek dış fonlar temin etmek için çeşitli seçeneklere sahip olduğu söylenebilir. Kısa vadeli ihtiyaçları için tahvil, bono gibi ticari evraklar çıkarabilir, bankalardaki kredi olanaklarını değerlendirebilir. Girişim belirli bir olgunluğa erdiği için elinde bulundurduğu varlıklar kredi maliyetlerini düşürecek şekilde teminat olarak gösterilebilir. Bir başka alternatif de şirketin leasing yenileme gibi bir düzenlemeye gitmesidir; bu sayede önemli fonlar elde edilebilir (Luecke, 2010).

2.2.3.4. Gerileme aşaması

Bu aşama ar-ge giderlerinin gerilediği, reklam harcamalarının aşağıya çekildiği ve fiyatlarla ilgili rekabetin üst düzeye çıktığı bunlara bağlı olarak karın ve satışların azaldığı aşamadır (Uluyol, 2011). Rekabet ve fiyat düşüşleri üst düzeydedir. En sonunda da ürün pazardan çekilerek, yeni ürünlere yerini bırakır. Bir işletmenin başarısı, düşüş dönemine girmiş bir ürünü ya da hizmeti çok büyük kayıplara maruz kalmadan bırakabilme becerisi ile ölçülmektedir. (Döm, 2015).

2.2.4. Girişimcilikte finansal planlama

Finansal planlama: işletmelerin yatırım, finanse etme ve mevcut varlıklarını en uygun şekilde yönetebilmeleri için satışlarını, gelirlerini, varlıklarını ve kaynaklarını tahmin etmeleri sürecidir (Karan ve ark., 2012). İşletmenin kapasitesi veya büyüklüğü ne olursa olsun finansal planlama tüm işletmeler için temel bir faaliyettir. Firmanın ileriye dönük planları ve faaliyetleri finansal planlama ile şekillenir. Bu açıdan, finansal planlama faaliyetinin geleceğe dönük bir faaliyet olduğu söylenebilir (Aydın ve ark., 2008). Bu nedenle firmalarda faaliyetlerinin devamlılığını sağlamak, geleceğe yönelik kar getirecek potansiyel yatırımları değerlendirmek için finansal analiz ve planlama yapmak zorundadırlar. Çünkü elde edilen finansal kaynakları yanlış kararlar neticesinde, verimli kullanamayan işletmeler, fon sıkıntısı yaşayarak hayatına son verme durumuyla karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu şirketler gibi benzer risklerle karşı karşıya kalacak olan yeni girişimler ilk önce finansal analiz ve finansal planlama yapmayı ciddiye almalıdır (Yalama ve ark., 2013).

Finansal planlamanın amaçları şöyle sıralanabilir (Usta, 2014):

- Faaliyetlerin yürütülmesi amacıyla gerekli olan fonlara ulaşmak,
- Finansman giderlerini düşürerek en az maliyetli fonlara ulaşmak,
- Ortaya çıkacak riskler ile maliyetleri dengeli hale getirmek,
- Değişen durumlara ayak uydurabilen esnek bir finansal yapı oluşturabilmek,
- Oluşması muhtemel fon fazlalıklarını daha verimli alanlarda kullanmak, finansal tehlikelere karşı hazırlıklı olmak.

Uzun vadeli amaç ve hedeflerini belirledikten hemen sonra girişimcinin bu amaç ve hedeflere ulaşmak için gerekli olan finansman kaynağını hangi koşullarda ve nasıl elde

edeceğinin belirlenmesi finansal planlama sonucu ile mümkündür. Ortaya çıkacak risklerden hangisinin girişim tarafından üstlenilebileceği ya da hangisinin üstlenemeyeceğine karar verilen bu süreçler toplamı finansal planlama çalışmaları olarak ifade edilebilir (Başar ve ark., 2013).

Girişimciler, ellerindeki kıt kaynakları en fazla faydayı sağlayacak şekilde değerlendirmelidir. Herhangi bir girişim faaliyetinin başarılı olabilmesi için önce iyi bir analiz yapılmalı, elde edilen sonuçlara göre planlama faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi sağlanmalıdır (Yalama ve ark., 2013). Girişimci yararlanabileceği birçok kaynağı bu planlama sayesinde en iyi şekilde değerlendirmelidir. Dikkat edilmesi gereken en önemli konu, girişimcinin gerekli olan varlıkların ne kadarının borç ne kadarının öz kaynak tarafından karşılanacağıdır. Dolayısıyla sermaye yapısı oluştururken göz önüne alınacak bu süreçte en başta verilecek yanlış bir karar, ilerleyen zamanda girişimin likiditesinin kaybolmasına daha sonra ise girişimin kapanması gibi istenmeyen durumların ortaya çıkmasına neden olacaktır (Uluyol, 2011).

2.2.4.1. Varlık değerinin belirlenmesi

İşletme faaliyetlerinin planlanan şekilde devam ettirilebilmesi için işe başlayan her yeni işletmenin varlık değerinin bilinmesi ve bu varlıkların işletme bünyesinde olması gerekir. Bu varlık ve değerlerin neler olacağı ve miktarları yapılması planlanan işin türüne ve büyüklüğüne göre değişiklik gösterir. Hangi tür iş yapıldığına bakılmaksızın faaliyete başlayan her yeni işletmenin minimum düzeyde varlıklara sahip olması gerekmektedir. Yeni kurulan bir işletmenin en azından bir işyeri, işletme sahibinin ve müşterilerin oturacağı bir masa ve sandalyesinin de olması gerekir. Üretim ve satış çalışmalarının yürütülebilmesi belirli bir mal stokuna, makinelere ve donatım araçlarına sahip olunmasını gerektirir. Bunun yanı sıra, işletmenin kuruluşu için yapılan harcamaları (kayıt ve tescil ücretleri, resim ve harçlar gibi) karşılamak, stoklar bir kez devredinceye (kendini yenileyinceye) kadar geçecek süre içerisinde işyerinin kirasını, çalışanların ücretlerini, elektrik, su ve telefon faturalarını ödemek için belli bir fona ihtiyaç duyulur. Özetle, faaliyete başlayan girişim bunun için gerekli olan varlıkları alacak fonlara sahip değil ise girişimin kurulması mümkün görünmemektedir (Alpugan, 1994).

Gerekli olan sermayenin büyüklüğünü belirleyen faktörlerin en önemlileri (Güney, 2015):

- Başlangıç harcamaları ve diğer ilk yapılan harcamalar,
- Ekipman ve kurulacak yerin maliyeti,
- Stokların, çalışma sürecinin ve borçların finansmanının maliyeti,
- Satışların kısa dönemli beklentilerinde önemli ölçüde düşüşler ve diğer orijinal plandan sapmalar olması durumundaki maliyetler, olmaktadır.

Varlık değerinin (aktif değerlerinin) belirlenmesinde iki önemli sorun bulunur. Bunlardan ilki, varlık değerlerinin en az tutarının ne olacağının belirlenmesidir. Başlangıçta sahip olunması gereken minimum varlık değerlerinin en az tutarı işletme çalışmalarının aksatılmadan yürütülmesini sağlayacak düzeyde tutulması gerekir. İkinci sorun ise, varlık değerlerinin çalışma (işletme) sermayesi ile yatırım (sabit) sermayesi arasındaki dengeli bir biçimde dağılımının, bir başka deyişle, çalışma sermayesi ile yatırım sermayesi arasındaki makul oranın sağlanmasıdır. İşletmenin dönen varlıklarına (cari aktiflerine) bağlanan para çalışma sermayesini, sabit varlıklara (sabit değerlere) bağlanan para ise yatırım sermayesini ifade eder (Güney, 2015). Çalışma sermayesi ile yatırım sermayesi arasındaki oran tüm işletmeler için aynı değildir. Bu oran, büyük ölçüde yapılan işin niteliklerine ve sektöre bağlı olarak değişiklik gösterir (Alpugan, 1994).

2.2.4.2. Sabit sermaye yatırım giderlerinin belirlenmesi

Yatırım için oluşturulan proje uygulama aşamasına getirildikten sonra üretim yapılana kadar geçen süre içinde, fiziksel ve fiziksel olmayan sermaye kalemlerinin tümü için yapılan harcama toplamına sabit sermaye yatırım giderleri denilmektedir (Özpeynirci, 2001). Sabit (değişmez) sermaye, tüketim için değil de üretimde kullanılmak, yine satmak için değil de satılacak olan mal ve hizmetlerin üretiminde ve pazarlanmasında kullanmak üzere uzun süreli olarak birden fazla üretim dönemlerine bağlanmış bulunan varlıklar bütünüdür. Sabit sermaye unsurları, bilanço tekniğinde sabit (duran) varlıklar olarak da tabir edilmektedir. İşletmenin normal faaliyetlerinde paraya çevrilmeyen ve süreklilik arz eden sabit sermaye kalemleri aşağıda sayılan varlıklardan oluşmaktadır (Şimşek ve Çelik, 2011):

- Uzun süreli alacaklar ve fonlar,
- İştirakler,
- Maddi değişmez varlıklar (Arsa, makine, arazi vb.),

- Maddi olmayan değışmez varlıklar (Patent hakları, lisanslar, telif hakları, üretim-ihraç-ithal kotaları, imtiyazlar, ticari isimler, markalar, isim hakkı veya unvan, şerefiye vb. haklar).

Toplam yatırım tutarını hesaplamak için “Başlangıç Yatırım Sermayesi İhtiyaç Tablosu” düzenlenir (Marangoz, 2013).

Tablo 2.5. Başlangıç yatırım sermayesi ihtiyaç tablosu

	YATIRIM HARCAMALARI	TUTAR
1	Arsa Bedeli	
2	Etüt ve Proje Giderleri	
3	Arazi Düzenleme Giderleri	
4	Bina ve inşaat giderleri	
5	Makine ve teçhizat giderleri	
6	Yard. Makine ve araç gereç gid.	
7	İthalat ve gümrükleme gid.	
8	Taşıma sigorta gid.	
9	Montaj gid.	
10	İşletmeye alma gid.	
11	Lisans gid.	
12	Genel gid.	
13	Beklenmeyen gid.	
14	Diğer gid.	
	TOPLAM SABİT YATIRIM	

2.2.4.3. Çalışma sermayesi giderlerinin belirlenmesi

Çalışma sermayesi, üretimde uygun biçim aldıktan sonra işletmeden çıkan, satılan, devredilen ve kolaylıkla el değıştiren değerlerdir. Muhasebe ve finansman dilinde cari aktifler (dönen varlıklar) olarak adlandırılan çalışma (işletme) sermayesi; banka ve kasadaki para, alacaklar, menkul değerler (hisse senedi ve tahvil) gibi saymaca değerler ile

hammadde, yarı mamul ve mamul gibi maddesel değerlerden oluşur. (Alpugan 1994). Muhasebe dilinde dönen varlıklar; nakit ve bankada tutulan paralar ile bir yıl içinde ya da işletmenin içinde bulunduğu faaliyet döneminde paraya döndürülecek veya harcanacak varlıklardan meydana gelir (Acar ve Tetik, 2009). İşletmenin en fazla bir yıl içinde harcamayı ya da paraya çevirmeyi düşündüğü dönen varlıklar ile bir yıl içinde ödemesi gereken borçları ifade eden kısa vadeli borçlar arasındaki fark net çalışma sermayesini ifade eder. Çalışma sermayesinin yönetimi ve belirlenmesi işletmenin gerek kısa gerekse uzun vadede başarısı için önemli rol oynar (Aydın ve ark., 2012).

Kuruluş işlemlerinin ardından üretim sürecine geçebilecek düzeyde ilerleyen girişimler için, üretimde kullanmak amacıyla hammadde, işçilik, enerji vb. giderleri karşılayacak fon kaynaklarına ihtiyaç vardır. Üretim faaliyetinin başlaması için gerekli olan bu kalemlerin toplamı çalışma sermayesini oluşturur (Usta, 2014). Çalışma sermayesi sadece üretim için gerekli olan hammadde ve malzemelerden ibaret değildir. Üretim esnasında tükenen ve biçim değiştiren mamuller satılarak işletmeye nakit, banka mevduatı, çek, senet, veresiye alacak vb. olarak geri dönen varlıklarda çalışma sermayesi kalemlerindendir (Aydın ve ark., 2012).

Sabit sermaye ve değişken sermaye olmak üzere çalışma sermayesini iki grupta toplamak mümkündür. Sabit olan çalışma sermayesi satışlardaki dalgalanmalardan etkilenmez iken, değişken olan çalışma sermayesi ise bazı dönemlerde oluşan talepleri karşılamak için ek stoklama giderlerinden meydana gelmektedir (Aydın ve ark., 2012).

Girişimci tarafından çalışma sermayesindeki gider kalemleri belirledikten sonra bunlar aşağıdaki tabloya yerleştirilir ve kendisi için gereken toplam çalışma sermayesi miktarını belirlenir. Tablodan görüldüğü gibi giderler sabit ve değişken giderler şeklinde ayrıma tabi tutularak daha ayrıntılı bilgi edinilmesi sağlanabilir (Güney, 2015).

İşletme sermayesi işletmenin cari aktifleri (dönen değerleri) olup işletmeye hareket katan, işletmeyi statik halden dinamik hale çeviren tüm sermaye anlamına gelir. Yetersiz olması halinde bir işletmenin günlük faaliyetlerini yerine getirmesi, müşteri taleplerini karşılayabilmesi ve kısa vadeli ödemelerini yapabilmesi zorlaşır ve işletme faaliyetlerini durdurmak zorunda kalabilir (Uluyol, 2011). Daha az nakit, stok ve vadeli satışları olan işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirememesi risklerinin olması kaçınılmazdır. Bununla birlikte, çalışma sermayesine yapılan yatırımın yüksek düzeyde tutulması ise kaynakların iyi bir şekilde kullanılamama tehlikesini ortaya çıkartır. Yüksek düzeyde nakit, stok veya alacağı olan işletmelerin karlılıkları düşmektedir. Çoğunlukla kısa vadeli kredilerin faiz

oranlarının, uzun vadeli kredilerin faiz oranlarının altında bulunması nedeniyle, çalışma sermayesine yapılan yatırımların kısa vadeli kredilerle yapılması daha uygun olmaktadır. Böylece söz konusu bu risklerin dışında kısa vadeli finansman da doğal olarak işletmelerin yeniden finanslama, yani kaynaklarını yenileme riskini arttırmaktadır. (Karan, 2012). Çalışma sermayesi miktarı birçok faktör nedeniyle değişiklik göstermektedir. Söz konusu faktörler şu şekilde gösterilebilir (Müftüoğlu, 2004).

İşletme amacının elde edilmesinde işletme sermayesi yönetimi çok önemli bir fonksiyona sahiptir. İşletme sermayesi, firmanın tam kapasite ile çalışabilmesi, üretimin kesintisiz devam edebilmesi, iş hacminin genişletilebilmesi, yükümlülüklerini karşılayamama riskinin azaltılması, kredi değerliliğinin artırılması, olağanüstü durumlarda mali yönden zor durumlara düşmenin önlenmesi, faaliyetin karlı ve verimli bir şekilde yürütülebilmesi açısından büyük önem taşımaktadır (Aksoy, 2008).

2.2.4.3.1. İşletmenin faaliyet konusu

Faaliyet konusu çalışma sermayesinin yapısı, tutarı ve düzeyi açısından çok önemli bir faktördür. Örneğin, ticari faaliyette bulunan işletmeler üretim yapmadıkları için çalışma sermayesi yatırımlarının sabit sermaye yatırım oranları üretim yapan işletmelere göre daha fazla olabilir. Üretim yapan işletmelerin, üretim aşamaları ve alış satış politikaları çalışma sermayesi düzeyini değiştirebilmektedir.

2.2.4.3.2. İşletmenin büyüklüğü

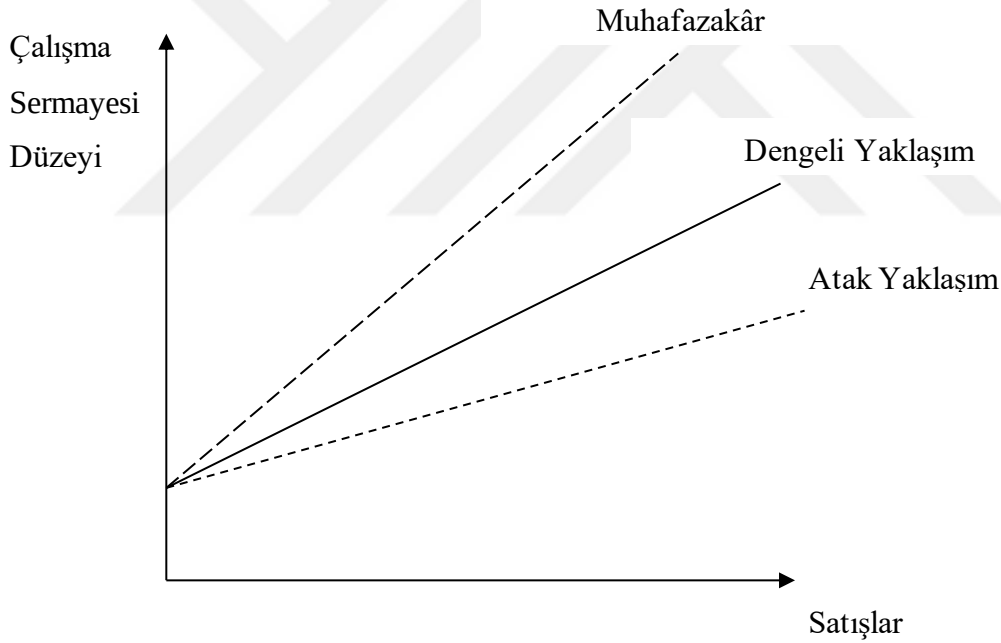
Büyük işletmelere nazaran küçük işletmelerin, ihtiyaç duydukları finansmanı sermaye piyasalarından sağlama olanaklarının sınırlı olması, üretim sürecinin emeğin yoğun olarak kullanılmasıyla üretimin daha uzun bir süreç haline gelmesi onların çalışma sermayesine olan ihtiyacını da arttırabilir. Küçük işletmelerin ihtiyaç duydukları çalışma sermayesi bu nedenle büyük işletmelere nazaran oransal olarak daha fazladır.

2.2.4.3.3. Satışlarda artış (ya da azalış) oranı

Çalışma sermayesinin satışlarla olan ilişkisi aynı yönde sayılabilir. Satışlarda meydana gelen artış veya azalışlar, işletmedeki nakit miktarını, alacakların tutarlarını ve stok hareketlerini değiştireceğinden çalışma sermayesine duyulan ihtiyacı da değiştirecektir.

2.2.4.3.4. Satışlardaki düzenlilik

Satışlardaki düzenlilik işletmenin finansal planlamada daha az hata yapılmasını sağlayarak süreci etkiler. Düzenli yapılan satışlar çalışma sermayesi yönetimi açısından işletmeyi daha etkin hale getirerek fon fazlalığını ortadan kaldırır ve daha fazla kar sağlayabilir.



Şekil 2.3. Çalışma sermayesi politikası

İşletmelerde çalışma sermayesi düzeyi, büyük oranda finans yöneticisinin risk alma tutumuna bağlıdır. Atak politikada yüksek riskli bir çalışma sermayesi oluşturulması söz konusudur. Tam tersi düşük risk düzeyinde oluşturulan çalışma sermayesi muhafazakâr politika olarak adlandırılırken, dengeli politika bu iki uç değer arasında yer almaktadır (Yalama ve ark., 2013).

2.2.4.4. Toplam yatırım ihtiyacının belirlenmesi

Girişimci toplam yatırım sermayesi ihtiyacını ve çalışma sermayesi ihtiyacını belirledikten sonra artık ihtiyacı olan iş fikrini gerçekleştirecek toplam sermayeyi ortaya çıkarır. Tabloda görüldüğü gibi toplam sermaye ihtiyacı ortaya çıktıktan sonra bu ihtiyacı karşılayacak finansman kaynaklarının bulunması aşamasına gelinir (Alpugan, 1994).

Tablo 2.6. Toplam finansman ihtiyacı ve finansman kaynakları

FİNANSMAN İHTİYACI	TL	FİNANSMAN KAYNAKLARI	TL
1.YATIRIM SERMAYESİ İHTİYACI		1.ÖZKAYNAKLAR	
2.İŞLETME SERMAYESİ İHTİYACI		2.YABANCI KAYNAKLAR (BORÇLAR)	
TOPLAM FİNANSMAN İHTİYACI		TOPLAM FİNANSMAN KAYNAĞI	

2.2.5. Finansman kaynaklarının araştırılması

Girişimciler iyi bir iş kurma fikirlerine hayata geçirmek için gerekli sermayeyi ve diğer kaynakları birçok yoldan temin edebilirler. İşletmeler açısından da kaynak temininde kullanılabilecek finansal teknikler sadece iş yeni kurulurken değil mevcut işletmeler içinde geçerlidir. (Yörük, 2006). İşletmeler fon ihtiyaçlarını karşılamak için, değişik kaynaklara başvurdıklarında değişik maliyetler ile karşılaşabilirler. İşletmenin öz kaynaklarının maliyeti beklenen kar oranları ile ilgili iken, yabancı kaynaklarının maliyeti ise ödenecek faizler ile ilişkilidir. İşletmelerin öz kaynaklardan sağladıkları fonların maliyeti genelde yabancı kaynaklardan sağlanan fonların maliyetinden daha fazladır (Büker ve ark., 2008).

Bir girişim planının fikir aşamasından fiili bir eyleme dönüştürülebilmesi için ihtiyaç duyulan fonların bulunması olmazsa olmazdır. Öz kaynak ya da borçlanma yoluyla elde edilen yabancı kaynakların olumlu ve olumsuz yönleri de vardır. Örneğin banka kredilerinin ortaya çıkardığı faiz giderleri vergiden düşülebilir olmasına karşılık faiz oranlarındaki artışlarda işletmeye ek maliyetler getirebilir. Öz kaynak finansmanında ise faiz yoktur. Buna karşılık öz sermayeyi işletmeye getiren ortaklara elde edilen karı dağıtmak söz konusu olabilir. Dağıtılan karlar vergiden düşülemez (Yalama ve ark., 2013).

Girişimciler genellikle dış kaynaktan ziyade öz kaynaklara yönelmektedir. Bu eğilim de öz kaynağın yeterli olmadığı durumlarda girişimcinin gerek kuruluş aşamasında gerek faaliyetini sürdürme aşamasında ve gerekse de büyüme hedefinde en önemli engellerin başında gelmektedir. Girişimcinin finansmanda dış kaynağa fazla itibar etmemesinin en önemli nedeni borcuna göstereceği teminat ve ödeme koşulları gelmektedir. Hele ki kurulması düşünülen işletme bilgi tabanlı bir faaliyette bulunacaksa, özellikle de teminat göstermek durumu daha da zorlaşmaktadır. Bu koşulların ağırlığı ve girişimcinin bu koşulları göze almak istememesi veya alma imk nının olmaması, işletmelerin genellikle öz kaynak sermayesi ile kumllarına neden olmaktadır (Akpınar, 2011).

2.2.5.1.  z sermaye kaynakları

 z sermaye girişimler için yaygın şekilde kullanılan temel finansman kaynağıdır. Tüm ticari işletmelerin faaliyetine başlaması için  denmiş sermaye ve şirket fonlarını bünyesinde bulunduran öz sermayenin olması gerekir.  z sermaye ortakların işletmeye sahiplik derecelerini ve finansman fonksiyonunu da göstermektedir. (Berk, 2010). Bütün girişimler, her işletmeye biri sahip olması gerektiği için öz sermayeye sahip olacaktır. Sermaye sahibi girişimin yönetimiyle günden güne ilgilenmemiş olabilir ancak firma sahibi tarafından sağlanan öz sermaye finansmanı her zaman vardır.  z sermaye finansmanı borç finansmanın da temelini oluşturur (Hisrich ve Peters, 2005).

 z sermaye işletmelerin kuruluş aşamasında, kurucuların sermaye koyarak yapmış oldukları finansman biçimidir. Bu tip finansmanda ya ortaklardan doğrudan doğruya para ve mal alınır ya da firmanın hukuksal yapısı dikkate alınarak hisse senedi  kartılıp, bu senetler karşılığında finansman sağlanmış olur.  z sermaye ile finansman kalemleri şu şekilde sıralanabilir;

2.2.5.1.1. Kişisel fonlar

Kişisel tasarruflar bir girişimcinin elindeki mevcut para ve bilgi birikimleridir. Girişimciler yeteri derecede birikimli olsalar bile, kuruluş aşamasında gerekli olan fona sahip değildirler (Yalama ve ark., 2013). Kişisel fonlar dışarıdan sağlanacak yabancı kaynaklar için de bir temel ve çekicilik oluşturur.

Girişimcinin kendisi belirli bir sermaye koymaması durumunda, potansiyel yatırımcılar girişimcinin kendisini yeterince bu işe adanmadığını düşünerek yatırım yapma konusunda çekingen davranabileceklerdir. Burada söz konusu olan girişimcinin ne kadar sermaye koyduğu değil toplam varlığının ne kadarını koyduğudur (Hisrich ve Peters, 2005).

2.2.5.1.2. Eş dost finansmanı

Yeni kurulan işletmelerde, girişimcinin kendisinden sonra en yaygın fon kaynağı akraba ve arkadaşlardır. Girişimci ile olan ilişkilerinden dolayı yatırım yapabilirler. Girişimciye arkadaş ve yakınlarının sağladığı finansman genellikle fazla yüksek miktarlarda olmaz. Bunun nedeni kurulacak işletmenin küçük olması nedeniyle ilk etapta yüksek finansman ihtiyacı duymamasıdır. Elde edilmesi kolay bir finansman kaynağı olmasının yanında bazı sakıncaları da beraberinde getirir. Finansman sağlanacak kişiler ile finansman şartları en başta konuşulmalı ve ortaya çıkabilecek risklerin belirtilmesi daha sonra yaşanabilecek problemlerin önüne geçebilir (Hisrich ve Peters, 2005).

2.2.5.1.3. Melekler

Melekler özellikle yeni girişimlere finansman desteği sağlayan özel yatırımcılardır. Melekler olarak tanımlanan gelir seviyesi yüksek bu özel yatırımcılar rasyonel nedenlerle (endüstriye olan ilgisi, gelecek vadeden potansiyel yeni girişimlere yatırım yaparak yüksek getiri elde etme beklentisi) yeni girişimlere hissedar olmak amacıyla yatırım yaparlar. Melekler küçük işletmelerin başlangıç sermayesinin fonlanmasında ve büyüme aşamasında önemli bir rol oynamaktadır. Yeni kurulan küçük işletmelerin riski yüksek olduğundan dolayı bankaların kredi maliyetleri yüksek ve kredi koşulları ağır olmaktadır. Bu nedenle banka finansmanında zorluklarla karşılaşan küçük işletmeler için arkadaş ve akrabalar gibi yakın çevreden sonra melekler en önemli finansman desteği olmaktadır (Döm, 2015).

2.2.5.1.4. Ortaklar

Ortaklar dikkatli seçildiğinde ihtiyaç duyulan sermayeyi oluşturmakla beraber işletmenin çalışma verimini de arttırabilirler. Oluşturulan ortaklıklar nadiren girişimin

yaşamı boyunca devam eder. Çünkü girişimciler bağımsız çalışmayı tercih ederler (Güney, 2015).

2.2.5.1.5. Risk sermayesi

Bu yöntem yenilikçi ve yaratıcı fikirleri olan, ancak bunları bir işletme haline getirmek için ihtiyaç duyulan fon kaynaklarına sahip olmayan girişimcilerin bu fikirlerini hayata geçirip ilerletmelerine olanak sağlayan, teknik açıdan ve yönetsel açıdan destek veren, sağlayacağı sermaye karşılığında hisse senedi olarak girişime ortak olunan finansman yöntemidir (Çonkar, 2007). Bu finansmanı sağlayanlar çoğunlukla konularında uzman risk sermayedarlarıdır. Risk sermayesi şirketleri, fon desteği sağlamayı düşündükleri şirketten pay senedi olarak bir nevi ortak olurlar. Alınacak pay senedinin fiyatı ve tutarı risk sermayedarı ile şirket arasındaki görüşmeler sonucu belirlenir. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının girişim şirketlerine yatırımları, taraflar arasındaki düzenlenen bir sözleşme ile gerçekleştirilir (Berk, 2010).

2.2.5.1.6. Pay senetlerinin halka arzı

Bazı durumlarda girişimciler şirketlerinin hisse senetlerini yatırımcılara satarak, şirket payların halka arz edebilirler ve büyük miktarda sermaye girişi sağlayabilirler. Buna rağmen çok fazla zaman alan ve bürokratik işlemleri fazla olan pahalı bir uygulamadır. Bu uygulama, büyük oranda şirketlerin başarı grafiğine bağlı olmakta ve bu kaynağın elde edinimi Türkiye'deki Sermaye Piyasası Kurulu gibi kurumların düzenlemelerine uymayı gerektiğinden bazı ağır sorumluluklar ve denetimler içermektedir. Ayrıca girişimcilerin sahip olduğu işletmelerin çoğunluğu hisse senetlerinin halka arzı için gerekli ölçütlere sahip olmamaktadır (Güney, 2015).

2.2.5.2. Yabancı sermaye kaynakları

Yabancı sermaye bir küçük işletme sahibinin ödünç aldığı ve faizi ile birlikte ödemek zorunda bulunduğu finansman şeklidir. Yabancı kaynak, işletmeye, işletme dışındaki gerçek ve tüzel kişilerden borç ya da kredi olarak sağladıkları kaynaktır. Yabancı kaynaklar genellikle belirli bir vadeye bağlı olup belirli bir yükümlülük gerektirir. Borçla finansman

(varlık temelli finansman diye de adlandırılır) teminat olarak kullanılabilecek bazı varlıkları (araba, ev, makine, arazi gibi) gerektirir (Hisrich ve Peters, 2005). Girişimcilerin kullanabilecekleri yabancı sermaye kaynakları aşağıdaki başlıklar şeklinde açıklanabilir.

2.2.5.2.1. Ticari bankalar

Ticari bankalar girişim finansmanında ağırlıklı olarak kullanılır ve girişimcilere kısa vadeli ve uzun vadeli krediler sağlarlar. Para piyasasında ortaya çıkan gelişmeler, bankacılık sisteminin etkin faaliyetleri ve fon yaratabilme becerilerine bağlı olarak banka kredileri girişim finansmanında kullanımı değişebilmektedir (Aydın, 2008). Teminat sağlandığı takdirde ticari banka kredileri kısa vadeli finansman sağlamak amacıyla sık tercih edilen bir fon kaynağıdır. Sağlanan bu fonlar borç finansmanının bir türüdür ve değerli bazı varlıkların garanti ve teminatını gerektirir (Akpınar, 2011).

2.2.5.2.2. Finansal kiralama (leasing)

Leasing, makineden turizme kadar çok geniş bir alanda yatırımcıların sabit sermaye yatırımlarını kısa zamanda gerçekleştirmelerine ve yatırım tutarını uzun bir süreçte kira şeklinde ödemelerine imkân tanıyan finansal bir tekniktir. Teknolojideki ilerlemeler, rekabetin artması ve kaynakların kıtlığı düşünüldüğünde, leasingin yatırımcılara sağlayabileceği finansal destekler ön plana çıkmaktadır (Büker, 2008).

2.2.5.2.3. Satıcı kredileri

Satıcı firmanın herhangi bir ödeme almadan mal vermesi ve tahsilat için alıcıya belirli bir zaman vermesi şeklinde ortaya çıkan finansman şeklidir. İşletmeler mal satışı ya da üretimde kullanmak için almış olduğu hammaddelerin finansmanında tedarikçi finansmanı sıkça kullanılabilir (Aydın ve ark., 2008). Açık hesap ve senetli satış bu finansman yönteminde en fazla tercih edilen yöntemdir. Açık hesap yönteminde işletme genellikle almış olduğu mallara karşılık bir ödeme yapmaz. Söz konusu mal bedeli satıcı tarafından deftere kaydedilir. Satıcının satılan mal karşılığında çek ya da senet gibi bir belge istemesi halinde söz konusu alacak kanuni bir belgeye dayandığından tahsil imkânı

kolaylaşır ya da senetleri vadesinden önce iskonto ettirerek nakit ihtiyacını karşılayabilir (Uluyol, 2011).

Bunlar dışında girişimlerin kullanabileceği alternatif finansman kaynakları şunlardır:

- Ekipman kredileri
- Sigorta şirketleri
- İşletmenin varlıkları karşılığı ödünç veren kredi kuruluşları
- Kredi kooperatifleri
- Tahvil ihraç edilmesi
- Küçük işletmeler idaresi borçları
- Devlet ödenekleri



3. BİR FİNANSMAN YÖNTEMİ OLARAK MELEK SERMAYE

Girişimciler için henüz yolun başındayken ihtiyaç duyulan finansman kaynakları kısıtlı olmasının yanında aynı zamanda yüksek maliyetlidir. Bazı durumlarda finansman kaynağı dahi girişim şirketleri için kurtarıcı olmayabilir. Finansman eksikliğinin yanında tecrübe eksikliği de girişimciler için büyük sorun olmaktadır. Hem finansman kaynağı hem de tecrübe ve birikim kaynağı olarak Melek yatırımcılar bu iki ana problemi ortadan kaldıracabilecek bir finansman yöntemidir.

Bu bölümde Melek Yatırımcılar, Melek Finansman Süreci ve Türkiye’de Melek Yatırımcılık konuları incelenecektir.

3.1. Melek Sermaye

Girişim faaliyeti ortaya konan iş fikrinin fiiliyata dönüştürülmesi için ihtiyaç duyulan finansmanın temin edilmesiyle bütünlük kazanır. Melek finansmanı girişimcinin yakın çevresi veya kamunun sağladığı kaynaklar dışında girişimci için kuruluş aşamasında ilk sırada gelecek finansman yöntemidir. Bu finansman yöntemi ile ilk aşamada ortaya çıkan riskin büyüklüğü ile birlikte hızlı büyüme imkanına sahip görünen fikirlere yatırım yapılması ifade edilir. Melekler sağlanan finansman karşılığında ortaklık hakkıyla birlikte kişisel bilgi ve birikimlerini de girişime dahil ederek yönetsel destekte vermektedirler. Melek sermaye büyük ekonomilerde hayat tarzı biçiminde karşımıza çıkmaktadır. Üretime destek vermekte ve istihdam alanında azımsanmayacak derecede katkı sağlamaktadır (URL-1, 2020).

Ekonomik olarak büyümek ve kalkınmak için yeni iş fikirleri önemsenmeli ve bu bağlamda bu yeni fikirleri ortaya çıkartan girişimciler desteklenmelidir. Yeni bir iş fikriyle ortaya çıkan girişimciler, bu fikirlerini hayata geçirirken gerek duydukları finansman ihtiyacını biçimsel ve biçimsel olmayan kaynaklar şeklinde sağlarlar. Risk sermayesi, bankalar, kredi kuruluşları vb. kaynaklar biçimsel kaynaklar olarak karşımıza çıkarken, aile ve arkadaşlar, kişisel birikimler ile melek sermaye biçimsel olmayan kaynaklar şeklinde karşımıza çıkar. Biçimsel olmayan kaynak şeklinde karşımıza çıkan melek sermaye giderek önemini arttırmakta ve girişimcilik literatüründe giderek daha fazla pay sahibi olmaktadır. Girişimciler, fikirler oluştuğunda ve bu fikirler geçerliliğini yitirmeye başlamadan girişimlerini büyütme için finansman kaynağına ihtiyaç duyarlar. Bu durumda yakın çevrelerine, aile ve arkadaşlara ya da melek ve risk finansmanına başvururlar. Sektör içinde

tecrübesiz kaldıkları ve finansmana duyulan ihtiyacın en yüksek noktada olduğu başlangıç aşamalarında melek sermayedarlarının rolü ve girişim süreci açısından önemi çok önemlidir. Girişimcilik tutkusu melek yatırımcılar için yatırım kararı almaları sürecinin önemli derecede etkilemektedir (Karabayır ve ark, 2012)

Girişimciler ihtiyacı karşılayacak finansmanı temin etmek için farklı alternatiflere yönelebilirler. Yabancı ya da öz kaynak yoluyla finansman asıl iki seçenek olarak değerlendirilir. Dış kaynak denildiğinde akla ilk olarak banka kredileri ve benzeri seçenekler gelmektedir. Ancak ABD ve Avrupa ülkelerinde kullanımı hızla gelişen, ancak ülkemizde henüz yeni ve yaygın olmayan bir dış kaynak finansmanı yöntemi vardır ki, temel olarak öz kaynak olmaya daha yakındır. Söz konusu finansman yöntemi melek sermaye olarak adlandırılır. (Uluyol, 2008). Ülkemizde melek sermaye için hayata geçirilen yasal düzenlemeler ve teşvikler, söz konusu finansman yöntemini Türk girişimciler içinde cazip hale getirmektedir.

3.1.1. Melek yatırımın tarihçesi

Melek (Angel) kavramı, ilk olarak Broadway'daki borsa tüccarlarının çok sevdikleri Broadway gösterilerinin devamını sağlamak için riski yüksek yatırımlar yapan zenginleri ifade etmek için tercih ettikleri bir terimdir (Branscomb ve Averswald, 2002). Melek diye söz edilen bu zengin kişiler, aslında hayranı oldukları tiyatrocular ile tanışmak amacıyla bu gösterilere yatırım yapmaktaydılar (Benjamin ve Margulis, 2005). Zamanımızdaki melek yatırımcılar da birçok bakımdan bu meleklere benzemektedirler. Varlıklı bireyler ve aileler, beğendikleri ve fırsat olarak gördükleri iş fikirlerine sahip girişimcilerin sundukları yüksek risk içeren alanlara yatırım yapmak istemektedirler. Ayrıca melekler da yüksek risk içeren başlangıç ya da çekirdek sermaye sağlama arzusunda olan çok özel yatırımcı kişilerdir (Benjamin ve Margulis, 2005).

Yatırım yapan kişilere melek ismi ilk olarak İngiltere'de verilmiştir. İngiliz Profesör William Wetzel, ABD'de girişimciliği ve finansman türlerini incelerken sadece kar etmek dışında başka motivasyon beklentileri olduğu için bu yatırımcılara melek ismini vermiştir. Bu yatırımcıların melek yatırımcı ismi ile anılması finansal destek sağladıkları girişimlerle samimi ilişkiler kurarak destek vermelerinden ileri gelmektedir. Melekler, girişimlere finansal kaynağın yanında uzmanlık gerektiren bilgileriyle beraber birikim ve tecrübelerini de katmaktadırlar (Uluyol 2008).

Melek sermaye terimi yeni bir terim olmasına rağmen bu finansman yöntemi ile yeni iş fikirlerinin finanse edilmesi çok daha önceki tarihlere dayanır. Graham Bell'in telefon şirketi, Ford Fabrikası ve Golden Gate köprüsü bu finansman yöntemini kullanarak fon sağlamışlardır (Müftüoğlu ve ark., 2004). Yine benzer şekilde günümüzde adını sıkça duyduğumuz büyük sermayeli şirketler melek finansmanı yöntemi sayesinde finansman ihtiyaçlarını gidermişlerdir.

Tablo 3.1. Ünlü şirketlerin gelişmesinde melek yatırımcıların rolü

ŞİRKET	MELEK YATIRIMCI	İŞ KOLU	YATIRIM MİKTARI	ÇIKIŞ TUTARI
Apple Computer	Bilinmiyor	Bilgisayar Donanım	91,000 \$	154 milyon \$
Amazon.com	Thomas Alberg	Online kitap satışı	100,000 \$	26 milyon \$
Blue Rhino	Andrew Filipowski	Propan tüpleri	500,000 \$	24 milyon \$
Lifeminders.com	Frans Kok	İnternet E-mail hatırlatma hizmeti	100,000 \$	3 milyon \$
Body Shop	Ian McGlinn	Vücut bakım ürünleri	4,000 £	42 milyon £
Ml Laboratories	Kevin Lich	Böbrek tıbbi tedavisi	50,000 £	71 milyon £
Matcon	Ivan Semenenko	Büyük konteynerler	15,000 £	2.5 milyon £

3.1.2. Melek yatırımcı

Girişimciler yeni iş fikirlerini hayata geçirirken yaşadıkları finansman sorununu ilk etapta kendi birikimleri ve yakın çevreden sağladığı finansal destek ile gidermeye çalışmaktadır. Genellikle bu sağlanan finansman desteği yeterli olmamakla beraber yüksek maliyetli olmaktadır. Yeni doğmuş ve yüksek büyüme potansiyeli olan bu iş fikirlerine bu aşamada devreye gerek finansal desteği gerekse bilgi ve birikimleri ile bireysel destek ve danışmanlık sağlayan iş melekleri yani melek yatırımcılar destek olmaktadır.

3.1.2.1. Melek yatırımcıların özellikleri

Melek yatırımcılar, risk sermayedarları ve benzer yatırımcılardan farklı olarak girişime finansal desteğin yanında danışmanlık ve uzmanlık bilgilerini de katan yatırımcılardır. Sağladıkları finansal destek genellikle kendi birikimleri olmaktadır. Finansal

desteğin yanında bilgi ve birikimlerini kullanarak bir nevi danışmanlık görevi de üstlenmektedirler. Bu nedenle yapmış oldukları yatırımlardan maddi getiri ile beraber manevi bir tatminde sağlamak isterler.

Melek yatırımcılar şu özelliklere sahiptir (Pektaş ve Uçar, 2013);

- Melekler tek başlarına iş yapabilmelerinin yanında gruplar oluşturarak da hareket ederek yüksek yatırım gerektiren gereksinimlere kaynak sağlayabilmektedirler.

- Melekler başarı potansiyeli yüksek iş fikirlerini desteklemekle birlikte kendileri de ortaya çıkan girişim fırsatlarını değerlendirebilmektedirler.

- Sermaye sahipliklerinin yanında yatırım yapılan alanla ilgili birikim ve tecrübeye de sahiptirler.

- Melek yatırımcılar arasında yatırım yaptıkları girişimlerden kar etmenin ve girişim yönetiminde bulunmanın yanında manevi tatminde sağlamak isteyen meleklerde bulunmaktadır.

- Melekler finansal destek sağladıkları girişimlerin yönetsel süreçlerinde de bulunmak istemektedirler.

- Yatırımcı melekler genellikle 35-65 yaş aralığında, firma sahibi iş insanlarından oluşmaktadır.

- Yatırım yaptıkları projelere AB’de 25 – 250 bin avro, ABD’de 10 – 500 bin dolar aralığında destek vermektedirler.

- En fazla yatırım yaptıkları alanlar yazılım, biyoteknoloji ve medikal sektördür.

Preston’a göre ise melek yatırımcı profilinde şu özellikler bulunmaktadır (Preston, 2007):

- Sosyal sorumluluk bilincine sahip
- Girişim projelerinde yol gösteren
- Bölgesel yatırım yapan
- Kişisel servetini yatıran
- Yatırımlarından doğacak risk ve zararları göğüsleyebilen
- Çeşitlendirilmiş portföy sahibi
- Yatırımların uzun vadede geri gelmesini sabırla bekleyen kişilerdir.

Gust’un CEO’su ve New York Angels kurucusu olan David Rose’a göre: Melek yatırımcının başarılı bir melek olabilmesi için (ve daha doğrusu bir melek olmaktan keyif alması için) aşağıdaki özelliklere sahip olması gerekir (Rose, 2014);

- Uzun dönemli değerlendirme
- Sağlam ekonomik güç ve doğacak zararları göze alabilme
- Doğabilecek risklere yüksek derecede tahammül
- Ortaya çıkabilecek başarısızlıklara yüksek derecede katlanabilme
- Dengeli huy
- Yüksek beceri yeteneği
- Kişisel disiplin
- Öğrenen kişilik
- Yeni iş fikirlerine ve girişimlere karşı saygı

3.1.2.2. Melek yatırımcı çeşitleri

Literatür incelendiğinde yapılan araştırmalar sonucunda çok fazla melek yatırımcı çeşitliliği ortaya çıkmaktadır. Yaptığı yatırım ilk yatırımı olan melekler, daha önceleri birçok yatırım yapan melekler, grup halinde yatırım yapan melekler gibi farklı sınıflara ayrılmışlardır. Meleklerde birer insan oldukları unutulmamalı ve bu durumun farklı kişisel özellikleri ve farklı beklentileri ortaya çıkaracağı unutulmamalıdır. Ancak bir girişime yatırım yaparken şu dört nokta üzerinde dururlar. Girişimin özellikleri, yapılan anlaşmanın özellikleri, girişimciye ait özellikler ve kendilerine ait beklentiler (Vance, 2005). Melek yatırımcı çeşitleri ile ilgili yapılan çalışmalara göre melek yatırımcılar farklı şekillerde sınıflandırılabilir.

Hill ve Power'e göre melekler şu şekilde sınıflandırılabilir (Hill ve Power, 2002):

- **Çekirdek melekler (Core angels):** Uzun zamandır iş hayatının içinde bulunan ve bilgi birikimleri olan insanlardır. Varlıkları çeşitli iş kollarına ve gayrimenkullere bölünmüştür. "Bütün sektörlerle yatırım yapabilirler. Yatırım alanlarını yalnızca ileri teknoloji ve internetle ilgili işlerle sınırlamazlar. Yatırım yaptıkları şirketler için değerli birer akıl hocası olabilirler.

- **İleri teknoloji melekleri (High-tech angels):** Çekirdek meleklerine göre daha az tecrübeye sahiplerdir ve yatırım yapmak için modern teknolojiye ilgi duyarlar (theangelinvestorsite.com). Teknolojideki güncel eğilimleri bilirler ve risk almaktan kaçınmazlar. Pazara yeni teknolojileri getirmek için çok isteklidirler.

- **Yatırım getirisiyle ilgilenen melekler (ROI angels):** Yüksek riskli yatırımların büyük getirileriyle ilgilenirler. Bu tür melekler sağlam ve gelişmiş pazarların performansları zayıfladığında hemen yatırımlarını çekerler ve o pazardan uzak dururlar.

Sorheim ve Landström'e göre ise melek tipleri şunlardır (Sorheim ve Landström, 2001):

- **Lotto melekleri:** Girişimcilik ve idarecilik deneyimleri çok sınırlı olan bu yatırımcılar çok az gelir elde edecekleri işlere çok az miktarda yatırımlar yaparlar. Ağlardan bilgi almayıp sadece medyadan aldıkları bilgilere göre davranırlar.

- **Ticari melekler:** 3 yılda ortalama 4,5 yatırım yapan, aktif yatırımcılardır. Piyasada pek bilinmeyen şirketlere yatırım yaparlar ve 3 yıl içinde çıkarlar.

- **Analizci melekler:** Oldukça iyi girişimcilik ve yöneticilik deneyimine sahip kişilerdir. Haber kaynakları arkadaş ve iş çevreleridir. Düşük kapasitede yatırım aktivitesi gösterirler. Servetlerinin çok küçük bir kısmını yatırırlar.

- **Gerçek melek yatırımcılar:** Yüksek yatırım aktivitesine sahip, 3 yıllık bir dilimde ortalama 7,3 yatırım gerçekleştirirler. Yüksek yöneticilik ve girişimcilik tecrübesine sahiptirler. Şahsi ve iş çevresi ağıları haber kaynaklarıdır. Medya bilgisini nadiren kullanırlar. Yatırım yaptıkları şirketlerde yöneticilik veya kurul üyeliği gibi aktif rol oynarlar.

Melek yatırımcı türleri arasında kullanılan diğer farklı kavramları şöyle açıklayabiliriz (Bingöl, 2016):

- **Bakir Melekler:** Bir projeye ilk defa yatırım yapan meleklerdir.
- **Tecrübeli Melek:** Daha önce melek yatırım tecrübesine sahip ancak son üç yılda hiç yatırım yapmayan melek.

- **Refah Artırıcı Melek:** Melek yatırım tecrübesine sahip bir iş adamı olarak girişimleri hala destekleyen melek.

- **Girişimci Melek:** Farklı sektörlerde çalışan, borsa yatırımcıları olan ve girişimleri destekleyen melek.

- **Gelir Arayan Melek:** Yapacağı yatırım karşılığında gelir ve iş yaratmak isteyen melek.

- **Ortak Melek:** Projelere destek olmak için yatırım yapan şirket tüzel kişilerdir.

- **Seri Melek:** Aynı yılda çok fazla finansman sağlayan melek.

3.1.2.3. Melek yatırımcıyı etkileyen faktörler

Melekler, girişimleri destekleme kararı alırlarken finansal faktörlerle birlikte teşvik edici finansal olmayan faktörleri de dikkate alırlar. Yapılacak yatırım değerlendirmesi sosyal ve kişisel nedenlerin yanında ekonomik nedenlerle de etkilenebilmektedir. (Karabayır ve ark., 2012). Yapılan çalışmalar incelendiğinde, Wetzel (1982), finansal olmayan faktörlerin yapılacak yatırımların karar alma süreçlerine önemli düzeyde etki ettiği sonucuna ulaşmıştır (Wetzel, 1982).

Meleklerin yatırım kararı almalarında etkili olan faktörleri üç grupta toplamak mümkündür. Bazı araştırmacılar göre bunlar; girişim sürecinde üstlenilen rol, ekonomik nedenler ve finansal olmayan nedenlerdir. Girişimcinin niyeti sürecin parçası olmak meleklerin yatırım kararlarını etkileyen finansal olmayan faktörlerdir. Bazen yatırımın karlılığı melek yatırımcı için ilk sırada yer almayabilir (Sullivan ve Alex, 1996).

Hill ve Power (2002)'ye göre aşağıdaki profillere uygun olan girişimciler, melek yatırımcılardan sermaye temin etmek için daha avantajlı durumdadırlar (Hill ve Power ,2002);

- Melek yatırımcılar yeni fikirlere daha çok önem verirler ama görüşmeye gelen girişimcilerin en azından belli çalışmalarla ve mevcut pazar araştırmasıyla bir değerlendirme yapmış olmalarını isterler,
- Girişimcinin, en azından yatırımcının danışmanlık derecesinde de olsa şirkete katılımından memnun olması beklenir,
- Diğer girişimcilerden daha ayırt edici özellikleri olduğunu, ısrarcı ve güvenilir olduklarını gerek yazılı gerekse sözlü sunumlarında hissettirmeliler.
- Yatırımcıya bütün olumlu, olumsuz yönlerinin ve bütün risklerinin açıkça anlatılması beklenir,
- Girişimcinin, sermaye bulma işleminin tamamlanabilmesi için yeterli zamana sahip olup, yatırımcıya belli bir süre tanıyabilmesi gerekir,
- Girişimci, ihtiyacı olan öz sermayeyi karşılayabilmesi için değer yaratması gerekir. Kendisini diğer firmalardan ayıracak ve üstün tutacak bir özelliğiyle yatırıma değer katmalı
- Melek yatırımcıların kendisiyle ilgili fikir sahibi olmasını kolaylaştırma ve aktifliğini gösterebilmek için, en azından bir topluluğa katılmış olması yatırımcıları etkileyen faktörlerdir.

Wong (2002)'ye göre ise bir melek yatırımcının girişimciden isteyeceği bilgiler önem sırasıyla şöyledir (Wong, 2002);

Bilmek isteyeceği önemli konular;

- Ürün veya hizmet hakkında ayrıntılı bilgiler,
- Potansiyel müşteriler hakkında bilgiler,
- Ürün veya hizmetin müşteriye faydaları nelerdir?
- Ürünün pazarda satışa sunulması için öngörülen süre nedir?
- Fiyatlandırma ve ödeme metotları nelerdir?
- Rekabet ortamı hakkında ayrıntılı bilgi.

Yatırım yapılacak sermaye ile ilgili olarak;

- Tahmini geliştirme maliyeti,
- Gelecek birkaç yıldaki tahmini ciro,
- Gelecek birkaç yıldaki masraflar,
- Gelecek birkaç yıllık satış büyümesi,
- Girişimci olarak koyulan ya da koyulması düşünülen sermaye.

Yatırımcı daha ilerisi ile ilgili şunları bilmek isteyecektir;

- Ürün için müşteri memnuniyetinin kanıtı,
- Kendine olduğu kadar, yatırımcının da çıkarını samimi olarak istediğinin

gösterilmesi,

- Beceri, liderlik ve yetkinliğin kanıtı,
- Aynı alanda iş yapan diğer firmalarla birlikte pazardaki yerinin tespiti
- Rakiplerle büyümüş olan bir pazardan nasıl kazanç sağlayacağına dair fikir ve

planlar

Melekleri yatırım yapmaktan vazgeçirebilecek bazı durumlar;

- Girişimci gerekli yeterlilik ve deneyime sahip değilse,
- Girişimde rutin olarak kullanılacak yüksek seviyede karmaşık ve ileri teknoloji

bulunuyorsa,

- Girişimci mevcut iş fikrinin geleceği için sorunsuz bir tablo görüyor ve iş fikriyle

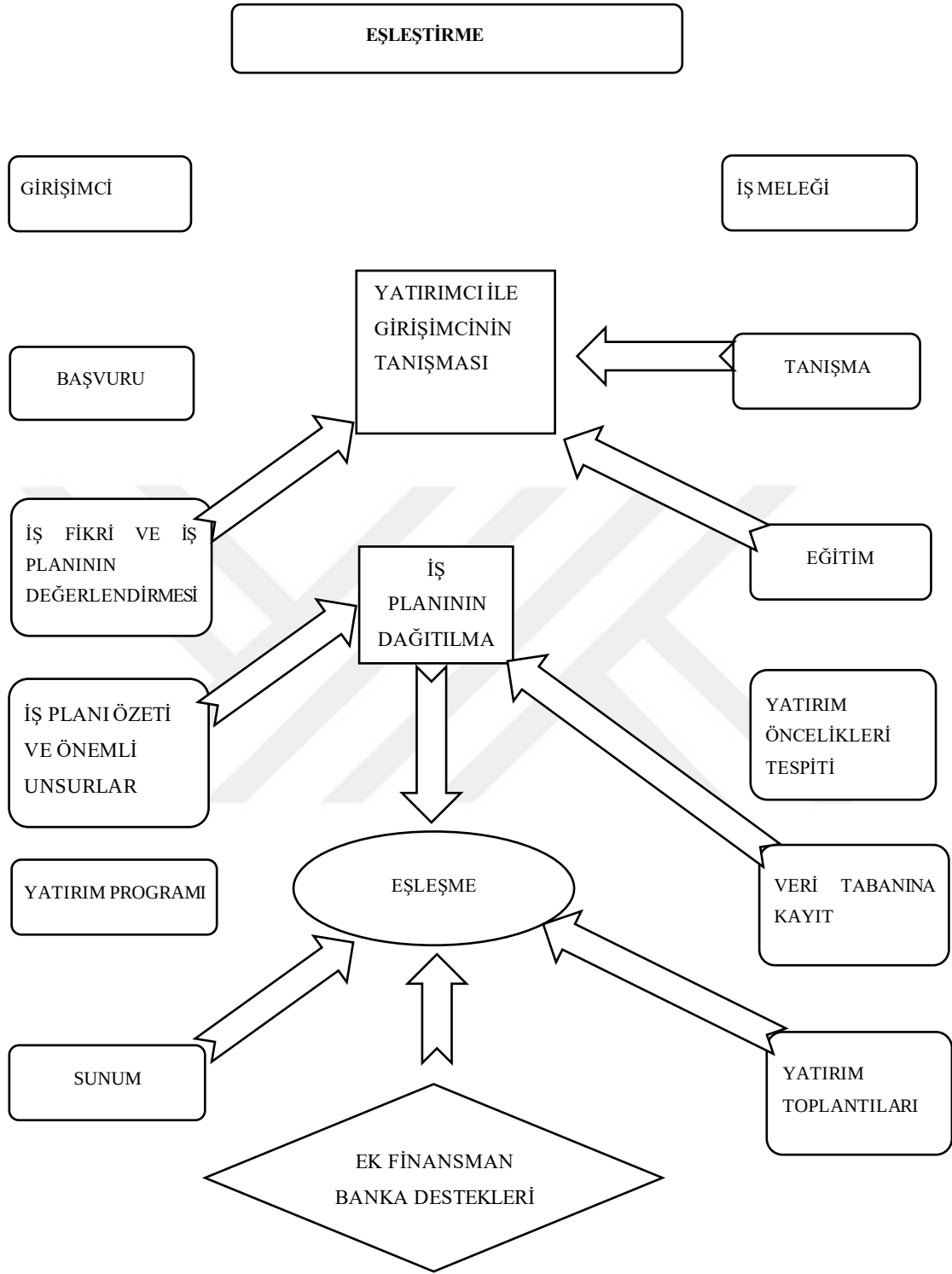
ilgili değerlendirme yaparken pratik ve objektif değilse,

- Girişimci bu iş fikri için hiç yatırım yapmadıysa.

3.1.3. Melek yatırım süreci

Melek Sermaye sürecinde, temel olarak iki aktör vardır. Yeni bir iş fikrine sahip girişimci ve bu yeni iş fikrine yatırım yapmak isteyen sermaye sahibi yatırımcı. Söz konusu aktörleri bir araya getiren ortamlar melek yatırım ağları olarak adlandırılırlar. Girişimci, yeni iş fikrine finans desteği sağlayacak yatırımcı ararken; yatırımcı ise elindeki sermayeyi orta vadede büyütecek karlı yatırımlar bulmak amacı taşımaktadır (URL-2, 2020). Girişimci ile yatırımcının eşleşme süreci şu şekilde gerçekleşir.





Şekil 3.1. Girişimci ve Melek Yatırımcının Eşleşme Süreci

Çok sayıda adım içeren yatırım süreci, yatırımcıdan yatırımcıya değişiklik gösterebilir. Farklı kişilik özellikleri ve beklentileri olan melek yatırımcılar için aşağıdaki

adımlar yine buna bağılı olarak farklılık gösterebilir. Preston (2007) yatırım süreci için gerekli olan adımları şöyle açıklamıştır (Preston,2007);

- Yatırımcı için referans almak,
- İlk temasın sağlanması
- Uygulamaya ait özetin çıkarılması
- Arama yapıp ilk randevu için tarih ayarlamak
- Melek yatırımcılara sunum gösterisi
- Yatırımcının iş planını gözden geçirmesi için müsaade etmek
- Zaman çizelgesi hazırlama
- Üzerinde durulacak işlerin belirlenmesi
- İşin kabulü
- Nihai zaman çizelgesinin hazırlanması
- Aşamaların bitirilmesi

3.1.3.1. Yatırımcı için referans almak

Melek sermaye yatırım sürecinde referans ve yönlendirmeler önemli bir yer tutar. Melek yatırımcı için güvenilen bir kaynaktan alınan referans diğer referanslardan daha büyük önem taşır (Hill, 2002). Melek yatırımcılar, avukatlarına, muhasebecilerine, yakın dostlarına ve iş ortakları gibi yakın ilişki içerisinde oldukları insanlara itimat ederler. Çünkü onların kendilerinin çıkarlarını koruyacağını düşünürler. Ayrıcı referans olan kişiler üzerinde de güvenilir bir etki bırakmak önemlidir. Bu kişiler hazırlıksız ve değersiz fikirler arkadaş ya da müşterilerinin güvenini kaybetmek istemezler (Preston, 2007).

3.1.3.2. İlk temas

Referans olan kişiden alınan bilgiler yatırımcı ile olan ilk iletişim için önemlidir. Tüm melek yatırımcılara standart sunumlar yapmak yerine, yatırımcılara uygun sunumlar hazırlamak gerekir. Girişim hakkında kısa ve öz bilgiler verilmelidir (Preston, 2007). Cohen (2013)'e göre melek yatırımcı tipleri ikiye ayrılır, ilki titiz davranan ve gerektiği kadar özen gösteren, ikincisi ise girişimci ekibe ve iş fikrine güvenen melekler. (Cohen ve Kador, 2013).

3.1.3.3. Uygulama ile ilgili özet

Şirket hakkında genel bilgiler verilir ve iş fikrinden kısaca bahsedilir. Görüşmenin sonlarına doğru bir sonraki iletişim zamanı kararlaştırılmadan önce iş fikriyle ilgili bir özetin yazılı bir biçimde nasıl ulaştırılacağı kararlaştırılır ve iş fikrini anlatan özet bilgiler yatırımcıya ulaştırıldığı biçimde ulaştırılır (Preston, 2007). Rose (2014) bir iş meleği bakış açısıyla; Melekler girişimin kurulduğu andan o ana kadar olan tüm finansal bilgisini ve yatırım yapıldıktan sonraki üç ya da dört yıllık öngörmelerini görmek istediklerini belirtmiştir. Bunun girişimci gözünde ne kadar büyüyebileceği konusundaki ne kadar cesaretli olduklarını ölçmek için bir test olduğunu söylemiştir (Rose, 2014).

3.1.3.4. Sonraki arama ve ilk görüşme tarihinin ayarlanması

Bu aşamada ilk görüşmede kararlaştırıldığı gibi ikinci arama yapılır ve yatırımcı ile yüz yüze görüşmek için ilk randevu tarihi kararlaştırılır. Bu konuşmada nerede, ne zaman görüşüleceği ve işle ilgili nelerin getirileceği belirlenir (Preston, 2007).

3.1.3.5. Potansiyel yatırımcıya sunum yapmak

Melek yatırımcılar sunum sırasında girişim sahiplerinden aşağıdaki gibi bazı materyalleri isteyebilir (Rose, 2014).

Yazılı belgeler;

Bir sayfalık bir genel taslak/tanıtım.

İki ya da üç sayfalık yönetici özeti.

Özellikle dağıtılmak üzere tasarlanan slaytlar.

Ya geleneksel 10-20 sayfalık yazılı bir plan ya da iş modeli tablosu şeklinde özenle hazırlanmış ve açıklanmış kapsamlı bir iş planı.

Tamamlanmış (veya prototip) pazarlama broşürü.

Canlı sunum için;

Beş dakikalık hızlı bir konuşma.

15-20 dakikalık melek/Girişim Sermayesi Power Point/Açılış konuşması.

15 dakikalık düzenli ürün/site yan tanıtımı.

Online;

Şirketin halka açık işlevsel bir internet sitesi.

Kısa bir video konuşması.

Özel ve denetimli erişimi olan yatırımcı ilişkileri internet sitesi.

Direkt sunuma başlamadan önce kendimizi yatırımcıya tanıtmamız gereklidir. Genellikle bu sunumlar kısa hazırlanmaktadır çünkü bu görüşmede yatırımcı ile karşılıklı soru ve tartışmalar da yapılacaktır. Sunum kısa olmasına rağmen yeterli bilgiyi içermelidir (Hill ve Power, 2002).

3.1.3.6. İş planını gözden geçirmek için yatırımcıya müsaade etmek

Yapılan sözlü ve yazılı sunumları incelemesi için yatırımcıya verilen bu zaman diliminde yatırımcı işle ilgili araştırmalar yapmaktadır. Bu zaman dilimine kadar yatırımcı işle ilgileniyor gibi görünse bile bu araştırmalar sonucunda isin yatırım için uygun olmadığına da karar verebilir (Preston, 2007).

3.1.3.7. Zaman çizelgesi planlama

Yatırımcılar, faaliyetine yeni başlayan işletmelerin oluşturduğu iş planlarının ortaya çıkan sonuçla farklılıklar taşıyacağını bilmektedirler. Ancak amaçlar doğrultusunda oluşturulan planlar ve hedeflerin yazıya dökülmesi yine de önem arz eder. Hazırlanacak iş planlarının standart iş planlarından farklı olarak işin ve büyüme detaylarının ayrıntılı olarak belirtildiği şekilde hazırlanması daha etkileyici olacaktır (URL-3, 2020).

3.1.3.8. Gerekli çalışma işlemleri üzerinde durmak

Bu aşamada hazırlanan plana nasıl uyulacağı, ne tür işlemler üzerinde durulması gerektiği ve işin ayrıntıları hakkında konuşmaya gelmiştir. Ayrıca, pazar analiz edilerek tartışılır ve ürün hakkında ayrıntılı çalışmalar yapılır. Sermayeye ihtiyacı olan iş fikrine sahip kişi ile potansiyel yatırımcı isin gerçekleşebilmesi için yeterli alt yapılarının olup olmadıkların incelerler (Osnabrugge, 2000). Bu süreçten sonra yatırımcının girişime olan ilgisi hala devam ediyor ise hazırlanacak protokollerin belirlenmesi ve şirket değerinin karşılıklı konuşulması aşamasına ([URL-3](#), 2020).

3.1.3.9. İşi onaylamak

Melek yatırımcı bu aşamada kendine göre hesaplamalar yapar. Yönetim ve iş planlandığı gibi gidebilir mi, sektörde rekabet nasıl ve fiyat tahminleri gibi sorulara cevap aranır. İşin tüm avantajlı yönleri ve dezavantajlı yönleri göz önünde bulundurularak bir karar verilir.

Rose (2014)'e göre; iktisat ve oyun teorisindeki pozitif toplamli oyunun (her iki tarafında kazandığı oyun kazan/kazan) müzakere versiyonu herhangi bir yerde uygulanabiliyorsa, bir melek yatırımcı ve girişimci arasındaki bir anlaşma sanatında da uygulanabilir. Sonuç olarak, müzakere edilen şey her iki tarafın da bir daha etkileşimde bulunmadan yürüyüp gidebileceği, tek seferlik bir anlaşma değildir, aksine iki taraf için de değer oluşturma amacı olan uzun vadeli bir ortaklıktır (Rose, 2014).

3.1.3.10. Son zaman çizelgesini ve çizelgeye paralel çalışma işlemlerini onaylamak

Bu aşamada nihai kararlar verilmiştir ve hazırlanan zaman çizelgesi gözden geçirilir. Söz konusu çizelge üzerinde varsayılan zaman aralığı içinde yapılamayacak işler olup olmadığı son kez kontrol edilir. Plana uygun şekilde yapılamayacak işler var ise bunlar için önlemler alınır ve son haline getirilir.

3.1.3.11. Aşamaları bitirmek

Melek yatırımcı nihayet bu yeni iş fikrine yatırım yapmaya hazırdır. Tüm ayrıntılar gözden geçirilmiş ve son ayrıntılı iş planı ortaya çıkmıştır. Artık iş başlar, yatırımcı yatırımını yapar ve melek yatırımcı finansal desteğinin yanında bilgi, beceri ve tecrübelerini aktararak işin planlandığı şekilde yapılmasını sağlar (Preston, 2007).

3.1.4. Melek ağları

Melekler çoğunlukla kalabalık gruplar halinde birlikte hareket ettikleri ağlara üyedirler. Bu ağlar girişimlere yapılan yatırımlarda ortaya çıkacak riski bölmekte, daha fazla tecrübenin ve birikimin bir arada olmasını sağlanmakta ve yatırım analizi maliyetinin

paylaşılmasını sağlamaktadır. Bu durum melek yatırımları daha kolay yapılabilir bir hale getirmektedir. Ayrıca girişimcilerin melek ağlar sayesinde diğer melek yatırımcılara ulaşması kolay hale gelmektedir (Tepav, 2013).

Edindikleri tecrübeleri ve birikimleri paylaşan yatırımcılar, melek ağlarını oluşturarak ortaya çıkması muhtemel riskleri de böylece paylaşmış olacaklardır. Güçlerini birleştirip bir araya gelen meleklerin, yeni iş fikirlerine sahip girişimciler ile bir araya gelmesini bunun sonucunda girişimcilere gerekli yatırım yapılmasını sağlayan melek yatırım ağlarının temel fonksiyonla şöyledir (Mevka, 2017);

Tablo 3.2. Melek yatırım ağlarının temel özellikleri

➤ Yatırım için gerekli kriterleri taşıyan kaliteli fikirleri bulmak ve bunları yatırımcıyla buluşturmak
➤ Belirli periyotlarla girişimcileri ve yatırımcıları buluşturan toplantılar organize etmek
➤ Yatırımcıların ilgisini çeken fikirlerin gerekli detay analizlerini çıkarmak ve bunları meleklerle paylaşmak
➤ Alınan yatırım kararlarında girişim ile melek yatırımcı arasında köprü vazifesini görmek
➤ Alınan yatırım kararı sonucunda niyet mektubu hazırlanması sürecinde bulunmak
➤ Niyet mektubu sonrasında yapılacak anlaşma sürecinde bulunmak
➤ Gerçekleşen yatırım sonrası yatırımın izlenmesi sürecinde meleklerle birlikte hareket etmek
➤ Yatırımın başarıya ulaşabilmesi için ihtiyaç duyulan desteklerin sağlanmasını organize etmek

Bu ağ grupları melek yatırımını daha profesyonel, resmi ve kendi açılarından daha verimli hale getirmektedir. Kimi bakımlardan yatırım yapan risk sermayesi kuruluşlarına daha çok benzeyen bir görünüm kazanıyorlar; onların da paravan işlevi gören ve yasal prosedürü ve ilk incelemeleri yürüten profesyonel adamları var. Bu kuruluşların girişimcilere yararı, potansiyel bir finansmancıyı bulup temas kurmalarının daha az zaman alması ve boşa kürek sallama olasılığını azaltmasıdır (Luecke, 2008)

İş melekleri ağı girişimci ve meleklerle bireysel çabalardan daha etkin bir şekilde yatırımcılara ulaşma sağlamaktadır. Hem yatırımcı hem de girişimciye ağına verdiği ve kazandırdığı tecrübeden yararlanma fırsatı sunar. Ağ bireysel yatırımlara talebi artırır. Ayrıca yatırımcının gizliliğini koruyarak kanunsuz taleplerden korunmalarını sağlar. Yatırımcı ve girişimci arasındaki bilgi akışının kaliteli ve güvenilir olmasını sağlar ve geliştirir. İş geliştirme merkezleri ve üniversiteler arasında köprü görevi görür. Tartışma için forum oluşturur. Eğitim verir, sendikasyon ve destek yatırımları için fırsat sunar (San ve ark., 2005).

Melek ağıları kurulurken örgütlenme oluşturulan örgütlenme biçimi ile hareket edecekleri bu ağlara başvuran girişimcilerin büyümesi açısından büyük önem taşır. Meleklerin dahil oldukları ekosistem ve sahip oldukları kapasite göz önüne alındığında nasıl hareket etmelerini gösteren iki model bulunmaktadır (Preston, 2004).

- **Üye odaklı melek yatırımcı ağları:** Tüm melek yatırımcılar ilgilendikleri girişimlerin her aşamasında bulunmak ve etkin rol alarak girişimciye destek olmaktadır. Üyelerin birbirleriyle olan iletişimi ve bilgi aktarımları konularının dışında yönetim desteği almazlar.

- **Yönetici odaklı melek yatırımcı ağları:** Melek yönetici oluşturacağı ekipte, daha önceden yatırım yapmış ve stratejik sektörlerde tecrübesi bulunan melek yatırımcıları tercih eder. Yapılacak destek anlaşmaları ve görüşmeleri yönetici ayarlar, melek yatırımcılara yapılacak sunumlar için girişimcilere gerekli eğitimi verir. Yönetici ayrıca ağa üye olan yatırımcılara tavsiyelerde bulunarak onların arasındaki ilişkilerde de rol oynar.

Tablo 3.3. Üye odaklı ve yönetici odaklı melek yatırımcı ağlarının avantajları ve dezavantajları

ÜYE ODAKLI	YÖNETİCİ ODAKLI
AVANTAJLARI	AVANTAJLARI
➤ Üyeler Arası Etkili İletişim	➤ Profesyonel Melek Yatırımcılar
➤ Operasyonların Üyeler Arasında Görüntülenmesi	➤ Melek Yatırımcıların Denetlenmesi
➤ Üye Alımının Üyeler Tarafından Belirlenmesi	➤ Melek Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Düzenli Olması
➤ Üyeler İçin Pratik Eğitim Olanağı	
DEZAVANTAJLARI	DEZAVANTAJLARI
➤ Gönüllü Üyelerin Etkisizleşmesi	➤ Profesyonel Danışmanlık, Ofis Alanı ve Yönetim Giderleri İçin Yüksek İşletme Maliyeti
➤ Tutarsız Müşteri ve Yatırım Hedefleri	

3.1.5. Melek yatırımcılığın diğer finansman yöntemleriyle karşılaştırılması

Girişimciler, genellikle şirketlerinin yaşam döngüsü aşamaları başladığında ortaya çıkardıkları ürün ve fikirler önemli miktarda sermaye gereksinim duyarlar. Bu girişimcilerin büyük bir kısmı projelerinin kendi başların finanse edecek fonlara sahip olmamaları nedeniyle, dış finansman kaynaklarına yönelirler. Kurulan girişimler hemen kazanç elde edemedikleri için ve ihtiyaç duyulan maddi varlıklara erişemedikleri için geleneksel borç finansmanını tercih etmezler (Bayar, 2012). Girişimciler için finansman sorunlarını çözmek

için birçok seçenek mevcuttur. Bu seçeneklerden biri olan melek sermaye dışında; risk sermayesi, banka kredileri ve eş-dost finansmanı da birer finansman seçeneğidir.

Freear vd. (1995) yapmış olduğu araştırmada, katılan şirketlerin yüzde yirmi beşinin dış kaynak finansmanı kullandığı sonucuna ulaşılmıştır. Araştırmada büyük çoğunluk fon ihtiyacını karşılamak için melek sermaye yöntemini tercih etmiştir. (Freear ve ark., 2002). Girişimcilerin melek finansmanına olan ihtiyacının arkasında iki temel neden bulunmaktadır. Bunlardan ilki diğer yöntemlerin ihtiyaç duyulan öze sermaye miktarını karşılayamıyor olması. İkincisi ise meleklerin sektördeki tecrübe ve iş çevreleri (Süer, 2008).

Melek finansman yönteminin diğer yöntemlerle farklılıkları ve benzerlikleri aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi ortaya çıkmaktadır.

Tablo 3.4. Melek sermaye ve diğer finansman yöntemleri

	ZAMAN		MALİYET				KONTROL	
	Kısa Dönem	Uzun Dönem	Sabit Faizli Borç	Değişken Faizli Borç	Karların Yüzdesi	Öz Sermaye	Sözleşme Hakkı	Kontrol
Kişisel fonlar		X			X	X	X	
Aile-arka daş	X	X	X	X		X	X	X
Risk sermayesi		X				X	X	X
Melek yatırımcılar		X	X	X	X	X	X	X

3.1.5.1. Melek sermaye ve risk sermayesi

Melek finansmanı pratikte risk sermayesi ile benzerlikler göstermesine rağmen ikisi arasında büyük farklar bulunmaktadır. Risk sermayesinde yatırımcılar profesyonel ve elinde bulundurduğu fonu en uygun yatırımlara aktarmak istemektedir. Melekler ise daha amatör ruhla davranmakta ve kendi şahsı için daha tercih edilebilir yatırımlar yapmak istemektedir. Yine risk sermayesi yatırımcıları, yatırım yapmak istedikleri alanlarda sektörel bilgiye ve deneyime sahip olmayabilirler ve sadece bu yatırımdan sağlayacakları kazanca yoğunlaşabilirler. Buna karşılık melek yatırımcılar genellikle tecrübeli oldukları alanlarda yatırım yapmayı ve finansman sağladığı girişime bu tecrübelerini aktararak katkı sağlamayı ve girişimin ilerlemesini amaçlar. Melek sermayedarları girişimin yönetiminde bulunmalarına rağmen risk sermayedarları kadar kontrolde rol oynamak istemezler. Kazanç

sağlamak her iki yatırımcı türü için ortak hedef olsa bile melek yatırımcılar daha agresif ve söz konusu kazanç için daha fazla sabretmeyi göze alırlar (Uluyol, 2011).

Yüksek teknoloji yatırımlarında melek sermaye ve risk sermayesi birbirini tamamlayıcı bir misyon üstlenirler. Başlangıçta daha az bir sermayeye gerek duyulduğu için melekler yatırım yaparlar, daha sonra firmanın genişlemesi için gereken miktar yüksek olduğu için formal risk sermayesi devreye girer. Son yıllarda meleklerin ağlar vasıtasıyla iyi organize olarak profesyonelleşmeleri sonucunda ortak yatırımlar yaparak daha sonraki evrelere de katılmaları formal risk sermayesinin 5-7 milyon dolar üzerindeki alımlara doğru yönelmelerine sebep olmuştur.

Tablo 3.5. Risk sermayesi yatırımcıları ve melek yatırımcılar arasındaki farklar

ÖZELLİK	MELEK YATIRIMCI	RİSK SERMAYEDARI
Özgeçmişi	Girişimci	Finans, Danışmanlık, Bazılan İşe Endüstriden Gelen Kişilerdir
Yatırım Yaklaşımı	Kendi Parasıyla Yatırım Yapar	Bu Fonu Yönetme ve/veya Diğer İnsanların Parası ile Yatırım Yapar
Yatırım Aşaması	Çekirdek ve Erken Evre	Çekirdek, Erken ve İleri Evre, Ancak İleri Evre Oranı Artmaktadır
Yatırım Araçları	Adi Hisse Senetleri	İmtiyazlı Hisse Senetleri
Yatırım Yapılabilir Proje	Sosyal Networkler ve/veya Melek Grup/Networkler Aracılığıyla	Proaktif Destek ve Sosyal Networkler Aracılığıyla
Durum Tespiti	Tecrübelerine Dayalı Melek Yatırımcılar Tarafından Yapılır	Bazen Dış Firmalar Yardımıyla Risk Sermayesi Şirketindeki Personel Tarafından Yapılır
Yatırımın Yakınlığı	Yatırımların Çoğu Yerel ve Yakın Çevredir.	Ulusal ve Artan Biçimde Yerel Ortaklarla Uluslararası Yatırım
Yatırım Sonrası Rol	Aktif, İşin İçinde.	Yönetimde Temsil, Stratejik
Yatırımın Getirisi ve Motivasyonu	Önemlidir, Ancak Melek Yatırımcı İçin Temel Gerekçe Olmayabilir	Kritik. Risk Sermayesi Fonu, Yatırımcıların Yeni Fon Vermeleri (İşte Kalmaları) İçin Mevcut Yatırımcılara Makul Getiri Sağlamalarıdır

Risk sermayesi içinde formal risk sermayesini melek yatırımdan ayıran en önemli özellik hisse alım büyüklükleridir. Tablo 12’de melek yatırımcı ve risk sermayedarlarının hisse büyüklükleri arasındaki farklılıklar verilmiştir. Bu veriler oldukça eski olmasına rağmen yüksek teknoloji girişimlerinin erken evre finansmanı için yapılmış en sistematik ve en kapsamlı çalışmadır (Freear, 1990).

Tablo 3.6. Risk sermayesi ve melek yatırım hisse büyüklüğü aralıkları

Finans türü \$	Melek yatırım %	Risk sermayesi %	Yatırımcı melek sayısı	Risk sermayedarı sayısı
<250	58	5	102	8
250-500	24	8	43	14
500-1000	8	18	15	31
1000>	10	69	17	120
Toplam	100	100	177	173

3.1.5.2. Melek sermaye ve girişim sermayesi

Risk sermayesini de kapsayan bu kavram, yenilikçi fikirlere ve daha ilk aşamalarda olan faaliyetine yeni başlamış firmalara sağlanan finansmanla birlikte, satın alma, yeniden yapılandırma ve büyüme isteği olan 3-10 yıllık işletmelere sağlanan yatırımları kapsar (SPK, 2016).

3.1.5.3. Melek sermaye ve kişisel fonlar

Çoğu yeni işletme, girişimcinin kişisel fonları olmaksızın faaliyete başlamıştır. Bu finansman yöntemi, maliyet ve kontrol yönünden en ucuz fon olması yanında ayrıca dış kaynaklı fon elde edilmesi için, örneğin bankalardan, özel yatırımcılardan ve risk sermayedarlarından, girişime çekicilik katar. Bu dışsal sermaye sağlayıcıları, eğer bir girişimci girişime para yatırmamışsa bu kişinin girişime kendini adamamış olduğunu düşünürler (Hisrich ve Peters, 2005).

3.1.5.4. Melek sermaye ve aile-arkadaş finansmanı

İş melekleri, profesyonel geçmişe sahip ve kendi birikimleri olan kişilerdir. Çoğu zaman fikirlerini işletmeye dönüştürmek isteyen girişimciler, gerekli olan finansman kaynağı için ilk olarak yakın çevresini oluşturan ailelerinden ve arkadaşlarından gerekli desteği sağlamak istemektedirler. Ancak bu kişiler söz konusu iş fikrinden ziyade girişimcilerle olan yakın ilişkileri neticesiyle bu desteği sağlarlar. Melek yatırımcılar ise iş fikrine ve girişimi kurup büyütebilecek kapasiteye sahip kişilere yatırım yapmayı tercih ederler (Uluyol, 2008).

Bununla birlikte aile yakınlarının girişime yatırımları nedeniyle bazı sorunlarda ortaya çıkabilmektedir. Gerçekçi olmayan beklentiler ve risklerin kişilere gereği gibi anlatılamaması, birçok arkadaşlıkların yıkılmasına neden olduğu gibi birçok aile ortaklıklarının zarar görmesine yol açmaktadır (Gürol, 2000).

3.2. Türkiye’de Melek Yatırımcılık

Global piyasada kendine geniş bir alan yaratmış olan melek finansmanının, ülkemizdeki ilerlemesi girişimciliğin gelişmesi açısından önemlidir. Türkiye’de bulunan melek ile girişimciler, melek finansman yönteminin önemini daha da ön plana çıkarmaktadır. Girişimcilere sağladığı finansal desteğin yanında sektör tecrübesi ve ekonomik çevresi henüz gelişmemiş olan girişimcilere yapmış olduğu kılavuzluk görevi ile de melek sermaye önemini ortaya koymaktadır. Türkiye’deki melek finansman sistemine olması gereken değerin verilmesi finansman yönteminin gelişmesi açısından çok önemlidir (Bingöl, 2016).

Türkiye’de melek yatırımcılık faaliyetleri ilk olarak 2006 yılında Helix Yönetim Danışmanlığı bünyesinde faaliyete başlayan LabX ile başlamıştır. LabX Melek sermayedarları ile yenilikçi iş fikri bulunan girişimciler arasındaki bağlantıyı sağlayan bir köprü niteliğinde faaliyet göstermektedir. Yeni iş fikrine sahip olmasına rağmen gerekli fonu olmayan girişimciler ilk olarak LabX’e başvurmakta, yapılan fizibilite çalışmalarından ardından sabit görülen fikirler belirlenmekte ve LabX bu girişimcilere çeşitli ülkelerdeki meleklerden fon desteği sağlamaktadır. Girişimcilere danışmanlık hizmeti de veren LabX aynı zamanda girişim şirketine ortak da olmaktadır. 85 melek yatırımcısı bulunan LabX Türkiye’de kurulan ilk melek ağı olma özelliğini taşımaktadır (Kurnaz, 2017).

3.2.1. Bireysel yatırım sermayesi sistemi

ABD ve Avrupa başta olmak üzere tüm dünyada yaygın bir şekilde kullanılan, son yıllarda kendine daha çok alan yaratarak ve tercih edilerek yukarı doğru bir ivme kazanan melek finansman yöntemi, ülkemizde ise kendini son zamanlarda iyice göstermeye başlamasına rağmen, gerekli yasal altyapıya sahip değildi. Ancak konu ile ilgili çalışmalar yapılacağı sinyalleri gelmeye başlamıştı.

Bu bağlamda 15.6.2012 tarihinde çıkarılan ve 29.06.2012 tarih ve 28338 sayılı Resmî Gazete ‘de yayımlanarak yürürlüğe giren 6327 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım

Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 10. maddesi ile 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'na eklenen geçici 82. maddede bireysel katılım yatırımcısı indirimi uygulaması düzenlendi. Aynı kanunun 14'üncü maddesi ile 9/12/1994 tarihli ve 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanuna ek 5 inci madde eklendi. Böylelikle hazine Müsteşarlığı da Bireysel Katılım Sermayesi ile görevlendirilmiş oldu. 9/12/1994 tarihli ve 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanunun ek 5 inci maddesine tabi kişi, kurum ve kuruluşların faaliyetlerinin izlenmesine, denetlenmesine ve sona ermesine ilişkin usul ve esasları düzenlemek üzere 15 Şubat 2013 tarihli ve 28560 sayılı Resmî Gazetede Bireysel Katılım Sermayesi Yönetmeliği yayımlanmıştır. 21 Ağustos 2013 tarihli ve 28742 sayılı Resmî Gazetede Bireysel Katılım Yatırımcısı İndirimi Hakkında yayınlanan Tebliğ (Seri No:1) de, 13/6/2012 tarihli ve 6327 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunun 10 uncu maddesi ile 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'na eklenen geçici 82'nci maddede düzenlenen Bireysel Katılım Yatırımcısı İndirimi uygulamasına ilişkin açıklamalara yer verilmektedir.

Hazırlanan bu yönetmelikte (Resmî Gazete 2013,28560:1);

Bireysel Yatırım Katılımcısı (BKY): Kişisel varlıklarını, tecrübelerini başlangıç ve büyüme aşamasındaki Girişim Şirketlerine aktaran gerçek kişi,

Bireysel Katılım Sermayesi (BKS): BKY'nin yatırım kapsamında Girişim Şirketlerine aktaracağı nakdi sermaye,

Girişim Şirketi: BKY'nin yatırım yapacağı anonim şirketler

Girişimci: Bir iş fikrine dayalı olarak kendi işini kurmak isteyen/kuran gerçek veya tüzel kişiler olarak tanımlanmıştır.

Bu yasal düzenlemelerin hayata geçmesi ile, gerçek kişi olarak BKS alanında faaliyete geçecek gerçek kişiler olan Bireysel Katılım Yatırımcılarının (BKY), yenilikçi iş fikirlerine sahip ancak gerekli finansman noktasında zorluk yaşayan girişimcilere finansal destek vermesi ile ilgili olarak Devlet nezdinde bir çerçeve oluşturulmuştur. Söz konusu finansal desteklerin yerinde değerlendirilmesi ve kullanım şekilleri açısından denetimi ile ilgili konularda bu düzenleme kapsamındadır. Konuyla ilgili daha önce yapılmış bir yasal çalışma olmaması sebebiyle, söz konusu düzenlemelerin yapılması, sağlanan finansal desteklerin kriterlerinin belirlenmesi ve kurumsal piyasa düzenlemeleri için görev Hazine Müsteşarlığına verilmiştir (Coşkun, 2013).

3.2.1.1. Sistemin önemi

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nın 2014 yılında hazırladığı Girişimci İş Adamları Vakfı Melek Yatırımcılık ve Hazine Müsteşarlığı'nca Sağlanan Destekler adlı sunumunda Bireysel Katılım Sermayesi Sisteminin önemi şöyle sıralanmıştır (Hazine Müsteşarlığı, 2014):

- Melek yatırımcıların kar güdüsü yanında yatırımlarına bir sosyal sorumluluk projesi olarak yaklaşmaktadır.
- Erken aşama şirketlere sağladıkları rehberlik desteği ile iş melekleri bu şirketlerin büyümelerine destek olmaktadır.
- Birçok ülkede kamu iş meleklerini desteklemektedir.
- Bireysel Katılım Sermayesi (BKS) sistemi, iş meleklerinin desteklenmesine yönelik ülkemizdeki ilk ve tek sistemdir
- Diğer destek mekanizmalarından farklı olarak bizim sistemimizde girişimciler değil, doğrudan yatırımcılar desteklenmektedir.

3.2.1.2. Sistemin sağladığı vergisel teşvikler

Madde hükmü için özetle şunlar söylenebilir (Coşkun 2013):

- Bireysel katılım yatırımcısı sadece gerçek kişilerdir. Tam mükellef gerçek kişiler bireysel katılım yatırımcısı olabilecektir.
- Yatırımın bireysel katılım yatırımı olarak nitelendirilebilmesi için yatırım yapmadan önce Hazine Müsteşarlığı'ndan “bireysel katılım yatırımcısı lisansı” almış olmaları gereklidir.
- Bireysel katılım yatırımı, Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenecek sektör ve/veya faaliyet kollarında Türkiye’de kurulmuş ve fakat olgunluğa erişmemiş ve/veya kurulacak anonim şirketlerden hisse almak suretiyle yapılan yatırımları kapsamaktadır.
- Lisans alan BKY'nin teşvik edilmesi amacıyla da tam mükellef olan gerçek kişilerin, ortağı oldukları A.Ş.'lerin hisse senetlerini iki yıl satmamak koşulu ile %75'e varan vergi indiriminden yararlanmaları söz konusudur. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu ile Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı tarafından belirlenen araştırma, geliştirme ve yenilikçilik programları kapsamında, vergi desteği için Bakanlığa başvuru tarihi itibaren projesi

son beş yıl içinde desteklenmiş kurumlara iştirak sağlayan BKY'ler için bu oran %100 olarak uygulanır.

- Yıllık indirim tutarı 1 milyon TL'yi aşmamaktadır. İlgili yıl kazancından indirilemeyen kısım izleyen yıllarda 213 sayılı Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre bu yıllar için belirlenen yeniden değerlendirme oranında arttırılarak dikkate alınmaktadır.

- Bireysel katılım yatırımı karşılığı edinilen hisselerin en az 2 yıl elde tutulması zorunluluğu vardır. Bu zorunluluğun yerine getirilmemesi halinde sağlanan indirimler için vergi zıyaı doğmuş sayılmaktadır.



4. MELEK YATIRIM SÜRECİNDE MUHASEBE KAYITLARI

Bu bölümde bir Melek Sermayenin (Bireysel Katılım Sermayesi) yatırımında yapılması gereken muhasebe kayıtları konusuna değinilecektir. Yatırımların anonim şirketlere yapıldığı varsayılarak kayıtlar tutulacaktır. Yine kayıtlarda dikkate alınacak aşamalar; yatırım yapılan girişimin kuruluşu, meleğin girişime yatırımı, şirketin kar dağıtımı ve meleğin yatırımdan çıkışı olarak 4 ana başlıkta takip edilecektir.

4.1. Girişim Şirketinin Kuruluşu

Bireysel Katılım Sermayesi yönetmeliğine göre Bireysel Katılım Yatırımcılarının söz konusu teşviklerden yararlanabilmesi için, yatırım yapılan girişimin TTK hükümlerine göre kurulmuş bir anonim şirket olması gerekmektedir. Ayrıca bu girişim şirketinin hisselerini halka arz etmemesi gerekmektedir. Bu nedenle ele alınan bu örnekte muhasebe kayıtları Melek Yatırımın (BKY) bir anonim şirkete yapıldığını varsayılarak tutulacaktır.

Eski Türk Ticaret Kanunu'na göre, bir anonim şirketin kurulabilmesi için en az beş ortak gerekli idi. 1 Temmuz 2012'de yürürlüğe giren Yeni Türk Ticaret Kanunu ise, kurucular için bir alt sınır koymamıştır. Bu nedenle, Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile birlikte, anonim şirket kurabilmek için pay sahibi olan bir veya daha fazla kurucunun varlığı yeterli olacaktır (**TTK md. 338/f.1**).

ÖRNEK: İncelenen örnekte iki ortak tarafından kurulan ABC girişim şirketinin kendini temizleyebilen cerrahi nano maskeler üretmek amacıyla bir işletme kurmaya karar vermişlerdir. Sermayesi 60.000 TL olan bu anonim şirkette sermaye her biri 3 TL nominal değeri olan 20.000 adet paya bölünmüştür. Ortakların sermaye paylarının eşit olduğu bu işletmede, ortakların sermaye taahhütlerine ait bil bilgileri gösteren tablo aşağıdaki gibidir.

Ortaklar	Sermaye Payı
Ortak A	30.000 TL
Ortak B	30.000 TL

501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 01 Ortak A 30.000 501 02 Ortak B 30.000 500 SERMAYE 500 01 Ortak A 30.000 500 02 Ortak A 30.000 Ortakların Sermaye Taahhüdü	60.000	60.000
---	--------	--------

Taahhüt edilen sermayenin 1/4'ü şirket adına açılan hesaba aktarılmıştır. Daha sonra taahhüt edilen sermaye tutarları ortaklar tarafından yerine getirilmiştir.

102 BANKALAR 102 01 X Bankası 501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 01 Ortak A 7.500 501 02 Ortak B 7.500 Sermayenin ¼ Ünün Bankaya Blokesi	15.000	15.000
--	--------	--------

Kuruluş esnasında ortaya çıkan giderler ve rekabet kuruluna ödenecek tutar, daha sonra şirket tarafından ödenmek koşulu ile ortaklar tarafından karşılanmıştır.

262 KURULUŞ VE ÖRG. GİDERİ 262 01 Rekabet Kurulu 331 ORTAKLARA BORÇLAR 331 01 Ortak A Rekabet Kur. Gid. Ortak A Tarafından Ödenmesi	24	24
262 KURULUŞ VE ÖRG. GİDERİ 262 02 Tescil Giderleri 191 İNDİRİLECEK K.D.V. 191 18 %18 Kdv 331 ORTAKLARA BORÇLAR 331 02 Ortak B Tescil Giderlerinin Ortak B Tarafından Ödenmesi	2.500 450	2.950

Ortaklar A kalan taahhüdünü nakit olarak yerine getirmiştir. Ortak B ise mülkiyeti kendisine ait olan ofisini ve yeni ürünün üretimiyle ilgili olarak kendi adına olan patent hakkını kalan sermaye tutarı olarak işletmeye getirmiştir.

100 KASA 100 01 TL Kasası	22.500	
501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 01 Ortak A 22.500		22.500
Ortak A Sermaye Taahhüdü		
252 BİNALAR 255 01 Ofis	12.500	
260 HAKLAR 260 01 Maske Üretim Patenti	10.000	
501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 01 Ortak B 22.500		22.500
Ortak B Sermaye Taahhüdü		

Yapılan bu işlemlerden sonra işletmenin açılış bilançosu aşağıdaki gibidir.

[illegible]

Ortaklar işletmenin üretime başlaması için gerekli olan hammadde, makine ve teçhizat ile üretimin yapılabilmesi bir fabrika kiralanması gibi üretime yönelik işlemlerin finansmanını sağlamak amacıyla bankadan kredi alma yoluna gitmişlerdir.

Gerekli olan finansman tutarının 50.000 TL olduğuna karar vererek aylık %1 faizli 9 ay vadeli kredi çekmişlerdir.

102 BANKALAR 102 01 X Bankası	50.000	
300 BANKA KREDİLERİ 300 01 X Bankası		50.000
Banka Kredisı Çekilmesi		

İncelenen örnekte olduğu gibi girişim şirketleri faaliyetlerine başladıklarında ihtiyaç duydukları finansmanı genellikle kendi birimlerinden, yakınlarından ya da banka kredilerinden elde etmektedirler. Örnekte incelenen ABC girişim şirketinin ihtiyacı olan finansmanı banka kredisi yoluyla sağlamaktadır. Gerek işletmenin yeni kurulması gerekse piyasada tanınmaması nedeniyle risk durumu yüksek olarak değerlendirilecek ve söz konusu kredileri almak istediğinde yüksek maliyetli faiz oranlarıyla karşılaşacaktır.

Örneğimizde işletmenin almış olduğu banka kredisinin eşit taksitli ödeneceğini düşünürsek, bu taksitlerin anüite formülü ile hesaplanması şu şekildedir;

$$PVA = AX \frac{(1 + i)^n - 1}{(1 + i)^n \times i}$$

PVA= Alınan Kredi Tutarı

i= Faiz Oranı

N= Dönem Sayısı

A= Yapılacak Eşit Taksit Tutarı

$$50.0000 = AX \frac{(1+0,01)^9-1}{(1+0,01)^9 \times 0,01} \quad 50.0000 = AX8,5660$$

A = 5.837 TL (Aylık Ödenecek Taksit Tutarı)

Ay	Taksit Tutarı	Faiz	Anapara	Bakiye
0				50.000 TL
1	5.837 TL	500 TL	5.337 TL	44,663 TL
2	5.837 TL	446,63 TL	5.390,37 TL	39.272,63 TL
3	5.837 TL	392,73 TL	5.444,27 TL	33.828,36 TL
4	5.837 TL	338,28 TL	5.498,72 TL	28.329,64 TL
5	5.837 TL	283,30 TL	5.553,70 TL	22.775,94 TL
6	5.837 TL	227,76 TL	5.609,24 TL	17.166,70 TL
7	5.837 TL	171,67 TL	5.665,33 TL	11.501,36 TL
8	5.837 TL	115,01 TL	5.731,99 TL	5.779,38 TL
9	5.837 TL	57,79 TL	5.779,38 TL	0,00 TL
Toplam	52.533 TL	2.533 TL	50.000 TL	

300 BANKA KREDİLERİ 300 01 X Bankası 102 BANKALAR 102 01 X Bankası Kredi Taksit Ödemesi	5.337	5.337
780 FİNANSMAN GİDERLERİ 780 01 X Bankası Faiz Gideri 102 BANKALAR 102 01 X Bankası Kredi Faiz Ödemesi	500	500

Melek finansman yönteminin diğer finansman yöntemlerinden ayrıldığı belirgin noktalardan biri bu noktada karşımıza çıkmaktadır. Melek yatırımcı sadece ihtiyaç duyulan finansman kaynağını getirmekle kalmaz, aynı zamanda mevcut bilgi birikimini ve o zamana kadar edindiği tecrübe ve çevresini de işletmeye getirmektedir. Söz konusu bu artılar girişim şirketine melek yatırımcının getirdiği finansman kaynağının yanında sonraki aşamalarda gerekli gördüğünde almak istediği banka kredilerinin daha düşük maliyetin olmasını sağlayacaktır.

4.2. Melek Yatırımcının (Bireysel Katılım Yatırımcısı) Girişime Yatırım Yapması

Melek yatırımcılar, girişimlere yatırım yaparken birçok konuda farklılık gösterirler. Yatırım yapılan girişimin sektörü, girişimcinin özellikleri, şirketin gelişmişlik durumu, risk ve kârlılık beklentisi, yatırım aşamaları gibi durumlar melek yatırımcıların kararlarını etkilemektedir. Genellikle melek yatırımcılar girişimlerin ürüne veya hizmete dönüştürülmüş, kuruluş aşamasından sonraki evrelerde finansman kaynağı ve yönetsel destek sağlamaktadır. Yatırım evrelerinde her zaman girişimin uygulanabilirliği kanıtlanmış ve ürün veya hizmetin ortaya konulmuş olması, iş fikrini ön plana çıkarmaktadır. Melek yatırımcılar için her zaman uygulaması olan girişimler daha önemlidir ve yatırım yapmaya daha sıcak yaklaşır. Deneme ürünü veya piyasada ürünü bulunan girişimler her zaman melek yatırımcılar için daha fazla getirisi olmaktadır.

Melek yatırımcı girişim şirketine yatırımını genellikle en başta çeşitli evrelerde yapabilir. Melek finansman yöntemi genellikle hisse senedi veya hisse senedine dönüştürülebilir tahviller alımları şeklinde yapılmaktadır.

4.2.1. Hisse senetleri

Melek yatırımcılar girişimcilere sağlamış oldukları finansman ve diğer destekler karşılığında yatırımdan hisse alarak ortak olmaktadır. Yatırım aracı olarak kullanılan adi hisse senedi, ertelenmiş adi hisse senedi ve tercihli hisse senedi olmak üzere 3 çeşit hisse senedi vardır.

4.2.1.1. Adi hisse senetleri

Sahiplerine eşit haklar sağlayan hisse senetleridir. Ülkemizde risk sermayesi ve melek yatırım gibi finansman modellerinde sıkça kullanılan bir hisse senedi çeşididir. Şirketlerin kuruluşundan itibaren ortaklık ve oy hakkı veren fakat kârlılık konusunda bağımlılık getirmeyen adi paylardır (Zaimoğlu, 1994). Türk Ticaret Kanunu'na göre ana sözleşmede aksi belirtilmedikçe bütün hisse senetleri adi hisse senedir.

Melek yatırımcı girişim şirketine yatırım yaparken, sağlanan teşviklerden yararlanmak için belirli kriterleri göz önünde bulundurmalıdır. Bunlardan en dikkat çeken

Melek Yatırımcının yatırım yaptığı girişim şirketi hisselerinin %50'sinden fazlasına sahip olamayacağıdır. Bu durum girişimcinin korunmasına yönelik olumlu bir kuraldır.

Girişimcilerin en büyük sorunlarından biri olan finansman sorunu çözülmeye çalışılırken girişimciler düşündüren en büyük konulardan biri, yatırım yapacak kişinin şirket yönetiminde söz sahibi olması ve kendisinin azınlık kalması olacaktır. Söz hakkının kendisinde kalmasını isteyen girişimci, bir yandan büyük yatırımcıları kendine çekerek sermayesini arttırmak isterken, diğer yandan da kendisi için böyle bir olumsuz durumun olmasını istemeyecektir. Bu olumsuz durumun ortadan kalkması için izlenecek yol “emisyon primi” yöntemini kullanmak olacaktır.

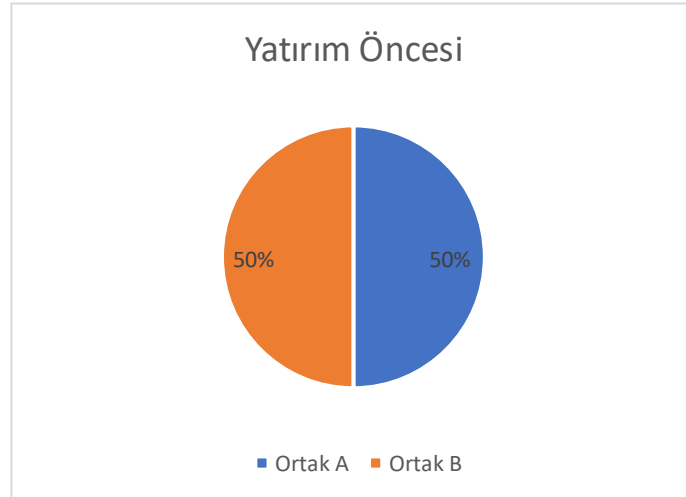
Emisyon primi; şirketin sermaye artırımlarında çıkardığı payların, hisse değerlerinin üzerinde bir bedelle ihracı durumunda elde edilen olumlu farktır. Örneğin şirketimizde birim hisse değerimizin itibari değeri 10 TL olsun. Şirkete alınan yatırımda yani bir payın ihracında ortaklara veya artırıma katılacak olanlarca bu 10 TL değerli hisseye 50 TL ödeneceği kararlaştırılabilir. Bu durumda aradaki 40 TL'lik fark, emisyon primidir (Şencan, 2016). Ortaya çıkan bu emisyon primi Tek Düzen Hesap Planında sermayenin bir unsuru olarak tanımlanmıştır ve 52 SERMAYE YEDEKLERİ hesap grubu altında 520 HİSSE SENEDİ İHRAÇ PRİMLERİ hesabında izlenmektedir.

Mevcut örnekte, ortakların sahip oldukları sermaye tutarları ve oranları şu şekildedir.

SERMAYE TUTARI

Ortak A: 30.000 TL

Ortak B: 30.000 TL



Girişim fikrini ilgi çekici bulan Melek Yatırımcı (Bireyse Katılım Yatırımcısı), girişim şirketine 300.000 TL yatırım yapmak istemektedir. Ancak yasa gereği Melek Yatırımcı şirketin en fazla %50 hissesine sahip olabilmektedir. Melek ortak için yine

nominal değeri 3 TL olan 20.000 adet pay öngörülmüştür. Bu durumda yapılması tavsiye edilen muhasebe kaydı şöyledir.

501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 01 Melek Ortak 500 SERMAYE 500 03 Melek Ortak Melek Ortağın Sermaye Taahhüdü	60.000	60.000
102 BANKALAR 102 01 X Bankası 501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 01 Melek Ortak 520 HİSSE SENEDİ İHRAÇ PRİMLERİ Melek Ortağın Sermaye Taahhüdünü Yerine Getirmesi	300.000	60.000 240.000

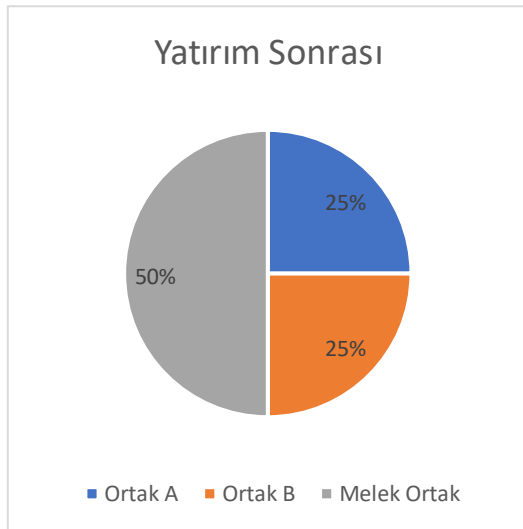
Bireysel Katılım Sermayesi Yönetmeliğinde yer alan ilgili maddeye göre bir Bireysel Katılım Yatırımcısının yatırım yaptığı girişim şirketinin, yaptığı yatırım tutarına bakılmaksızın sermaye paylarının en fazla yarısından, diğer bir ifade ile %50'sinden fazlasına sahip olamayacağını belirtmektedir. Bu madde Bireysel Katılım Yatırımcılarının girişim şirketinin yönetimini ele geçirmesini önlemek ve girişimcileri korumak aynı zamanda potansiyel girişimcileri melek finansman yöntemi konusunda daha fazla cesaretlendirmek adına olumlu bir maddedir.

Girişim şirketi ortaya çıkan emisyon primini sermayeye ilave etmeye karar verebilir. Ortaya çıkan emisyon primleri tutarı ortaklara sermaye payları oranında dağıtılabilir. Bu durumda tavsiye edilen muhasebe kaydı şöyledir:

501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 01 Ortak A 60.000 501 02 Ortak A 60.000 501 03 Melek Ortak 120.000 500 SERMAYE 500 01 Ortak A 60.000 500 02 Ortak A 60.000 500 03 Melek Ortak 120.000 Ortakların Sermaye Taahhüdü	240.000	240.000
520 HİSSE SENEDİ İHRAÇ PRİMLERİ 500 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 01 Ortak A 60.000 501 02 Ortak A 60.000 501 03 Melek Ortak 120.000 Hisse Senedi İhraç Primlerinin Sermayeye Eklenmesi	240.000	240.000

Emisyon primi bilançoda yedek akçeler kalemlerinden biri olarak yer almaktadır. İç kaynaklar yoluyla sermaye artırımları şeklinde mevcut sermayeye eklenebilir. Bu durumda yeni paylar çıkartılarak, bu yeni paylar çıkartım masrafları düşüldükten sonra ortaklara sermaye oranları nezdinde dağıtılabilir.

Yatırım yapıldıktan sonra ortaya çıkan sermaye tutarları ve oranları şu şekildedir.



Ortak A : 90.000

Ortak B : 90.000

Melek Ortak: 180.000

4.2.1.2. Ertelenmiş adi hisse senetleri

Ertelenmiş adi hisse senetleri ülkemizde fazla uygulanan bir yöntem olmasa bile Avrupa’da yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Ertelenmiş adi hisse senetleri, adi hisse senedi sahiplerinin sahip olduğu hakların belli bir süre, kotasyon ve şirket satışı gibi belirlenen olayların gerçekleşmesine kadar geçen süre için geciktirilmiş hisse senetleridir (Albez, 1997:).

4.2.1.3. Tercihli hisse senetleri

Tasfiye halinde ilk sırada pay alınmasını sağlayan hisse senetleridir. Sabit oranda kâr payı, ortaklık ve oy hakkı vermektedir. Gelecekteki bir tarihte veya belirlenen bir olayın meydana çıkmasına bağlı olarak tamamen veya kısmen adi hisselerle dönüştürülebilmektedir. Nominal değerleri üzerinden veya primli fiyatları ile erken paraya çevirme hakkı tanınabilir (Albez, 1997).

4.2.2. Hisse senedine dönüştürülebilir tahviller

Belirli koşullar altında tasarruf sahiplerine tahvili hisse senedi ile değiştirme hakkı tanıyan bir borç aracı olarak tanımlanabilir. Melek yatırımcılar genellikle yüksek riskli yatırımlar yaptığından firmanın başarısızlığı durumunda riski azaltmış olur. Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller, yatırımcılara tahvilin içermiş olduğu sabit getiri ile hisse senetlerinin sağlamış olduğu sermaye kazancını birlikte sunabilmektedir.

Melek yatırımcının girişim şirketine finansman desteğini hisse senedine dönüştürülebilir tahvilleri alarak yaptığını varsaydığımızda durumda, girişim şirketine ait nominal değeri 100 TL olan 3.0000 adet 1 Ocak 2xxx tarihli, yıllık kupon ödemeli ve nominal faiz oranı %5 olan hisse senedine dönüştürülebilir tahvilleri satın almıştır. Vade sonunda ana para hisse senedine dönüştürülecektir. Tahvillerin ihraç edildiği tarihte piyasa faiz oranı %8’dir.

Gerçeğe Uygun Değer (GUD) hesaplama formülü şu şekildedir.

$$GUD = \frac{15.000}{(1 + 0,08)^1} + \frac{15.000}{(1 + 0,08)^2} + \frac{315.000}{(1 + 0,08)^{13}} = 276.806 TL$$

YILLAR	NAKİT FAİZ	FAİZ GİD.	İSK. TUTARI	TAVHVİL DEĞERİ
	300.000 x %5	TAH. DEĞ. x %8	FAİZ GİD – NAKİT FAİZ	276.806
1.YIL	15.000	22.144	7.144	283.950
2.YIL	15.000	22.716	7.716	291.666
3.YIL	15.000	23.334	8.334	300.000
	45.000	68.194	23.194	

102 BANKALAR 102 01 X Bankası	276.806	
408 MENK. KIYMET İHRAÇ FARK. 408 01 2xxx Tarihli Tahvil	23.194	
405 ÇIKARILMIŞ TAHVİLLER 405 01 Çıkarılmış Tahvil		300.000
Tahvil Çıkarılması		

İlgili dönemin sonunda tahvile ait faiz ödemesinin yapılması ile ilgili kayıt aşağıdaki gibidir.

308 MENK. KIYMET İHRAÇ FARK. 308 01 2XXX Tarihli Tahvil	7.144	
408 MENK. KIYMET İHRAÇ FARK. 408 01 2XXX Tarihli Tahvil		7.144
Tahvil faizinin kısa vadeliye devri		
780 FİNANSMAN GİDERLERİ 780 01 Tahvil İhraç Giderleri	22.144	
304 TAHVİL ANAPARA B. VE FAİZ. 304 01 Tahvil Faiz		15.000
308 MENK. KIYMET İHRAÇ FARK. 308 01 2XXX Tarihli Tahvil		7.144
Tahvil faiz ve anaparanın tahakkuku		

304 TAHVİL ANAPARA B. VE FAİZ. 304 01 Tahvil Faiz	15.000	
102 BANKALAR 102 01 X Bankası		15.000
Tahvil Faizinin Ödenmesi		

İzleyen dönemlerde de yukarıdaki kayıtların tekrarı yapılacaktır. Vade sonunda ilgili tahvil alacağının hisse senedine dönüştürülmesi yoluyla Melek Yatırımcının girişim şirketine ortak olması söz konusu olabilir. Bu durumda yapılması gereken muhasebe kaydı şu şekildedir;

501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 01 Melek Ortak	60.000	
500 SERMAYE 500 03 Melek Ortak		60.000
Melek Ortağın Sermaye Taahhüdü		
405 ÇIKARILMIŞ TAHVİLLER 405 01 Çıkarılmış Tahvil	300.000	
501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 01 Melek Ortak		60.000
520 HİSSE SENEDİ İHRAÇ PRİMLERİ		240.000
Melek Ortağın Sermaye Taahhüdünü Yerine Getirmesi		

Dönüştürülebilir tahvil ileride bir noktada melek yatırımcının borç olarak yola çıktığı miktarı nakit eşdeğerine çevirme ve bu parayı şirketin hissesini satın almak için kullanma garantisini de beraberinde getirmektedir. Yatırımcılar genellikle bu tahvilleri hisse senedine dönüştürürler. Bir yatırımcının dönüştürme yapmamasının tek sebebi olabilir o da şirketin bir sonraki aşamayı göremeyecek kadar kötü gidiyor olmasıdır (Rose, 2014).

4.3. Girişim şirketinin Yıl Sonu Kayıtları ve Kar Dağıtımı

Girişim şirketi yıl sonunda 400.000 TL kar elde etmiştir. Dönem sonu kayıtları ve kar dağıtımı şu şekildedir.

A- KURUMLAR VERGİSİ HESABI

- Dönem Kârı (690 No'lu hesap)	:	400.000 TL
- Kanunen Kabul Edilmeyen Giderler	:	0
- Vergiden Muaf Gelir	:	0
İstisna ve İnd. Öncesi Kurum Kazancı	:	400.000 TL
İstisna ve İndirimler Toplamı	:	0
KURUMLAR VERGİSİ MATRAHI	:	400.000TL
Kurumlar Vergisi	:	(80.000) TL
(400.000,00 x % 20)		
Kurumlar Ver. Karşılığı Sonrası Kâr	:	320.000 TL

690 DÖNEM KARI VEYA ZARARI	400.000	
691 DÖNEM KÂRI VERGİ VE DİĞER YASAL YÜK. KARŞI.		80.000
692 DÖNEM NET KÂRI VEYA ZARARI		320.000
K.V. Ve Net Kar Kaydı		
691 DÖNEM KÂRI VERGİ VE DİĞER YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER KARŞI	80.000	
692 DÖNEM NET KÂRI VEYA ZARARI	320.000	
370 DÖNEM KÂRI VERGİ VE DİĞ. YASAL YÜK. KARŞI.		80.000
590 DÖNEM NET KÂRI		320.000
Karın Bilançoıya Devri		
371 DÖNEM KÂRININ PEŞİN ÖDENEN VERGİ VE DİĞER YÜKÜMLÜLÜKLER	80.000	
193 PEŞİN ÖDENEN VERGİ VE FONLAR		80.000
Peşin Ödenen Vergilerin Mahsubu		

193 PEŞİN ÖDENEN VERGİ VE FONLAR	320.000	
570 GEÇMİŞ YILLAR KÂRLARI		320.000
Yıl Sonu Karın Geçmiş Yıl Karlarına Aktarılması		

Yasal yedek akçeler yürürlükteki kanun ve mevzuatlar gereği ayrılması zorunlu yedek akçelerdir. I. Tertip ve II. Tertip yedek akçe olarak ikiye ayrılır.

I. tertip yedek akçeler vergi öncesi karın % 5 'i kadar, Ödenmiş sermayenin % 20'sine ulaşınca kadar ayrılmak zorundadır. II. Tertip yedek akçe ise I. Tertip yedek akçe ayrıldıktan ve pay sahiplerine önemiş sermayenin % 5'i kadar kar dağıtıldıktan sonra, dağıtılması kararlaştırılan karın 1/10'u kadar ayrılır.

Anonim şirketlerde dağıtılan kar paylarına temettü denmektedir. Ve temettüler ikiye ayrılır.

I. temettü ödenmiş sermayenin % 5'i kadardır. II. temettü ise dönem karından vergi, geçmiş yıl zararları, yedek akçeler toplamı ve birinci temettü düşüldükten sonra kalan kısmın tamamıdır.

Mevcut örneğimizin yasal yedek akçe ve temettü hesaplamaları ve bunlara ait muhasebe kayıtları şöyledir:

I. TERTİP YASAL YEDEK AKÇE :	(20.000) TL
(400.000 X 0.05)	
I. TEMETTÜ :	(18.000) TL
(360.000 X 0.05)	
II. TERTİP YASAL YEDEK AKÇE:	(28.200) TL
(320.000-20.000-18.000)X0.10	
II. TEMETTÜ :	253,800 TL
GELİR VERGİSİ STOPAJ :	(40.770) TL

570 GEÇMİŞ YILLAR KÂRLARI 331 ORTAKLARA BORÇLAR Ortaklara I.Temettü: 15.300 Ortaklara II.Temettü: 215.730 360 ÖDENECEK VERGİ VE FONLAR Kâr Dağıtımı Stopajı 540 YASAL YEDEKLER I.Tertip Yasal Yedek Akçe: 20.000 II.Tertip Yasal Yedek Akçe: 28.200 Kar Dağıtımı Ve Kesintiler	320.000	231.030
370 DÖNEM KÂRI VERGİ VE DİĞ. YASAL YÜK. KARŞI. 371 DÖNEM KÂRININ PEŞİN ÖDENEN VERGİ VE DİĞER YÜK.	80.000	80.000
331 ORTAKLARA BORÇLAR 331 01 Ortak A 57.757,5 331 02 Ortak B 57.757,5 331 03 Melek Ortak 115.515 102 BANKALAR 102 01 X Bankası Ortaklara Temettü (Kar) Ödemelerinin Yapılması	31.030	231.030

4.4. Melek Yatırımcının (Bireysel Katılım Yatırımcısı) Girişimden Çıkışı

Melek yatırımcılar için yatırım kararı vermek ne kadar önemli ise melek yatırımdan çıkmak yani ortaklıktan ayrılmak da o kadar önemlidir. Yatırım 48 yapılırken ortaklıktan çıkış planlarının yapılması gerekmektedir. Melek yatırımcıların yatırım yaparken dikkat ettikleri birçok etkenden en önemlilerinden birisi de yüksek getiri beklentisidir. Melek yatırımcılar sermaye kazancı için yatırım yapar. Çıkış sonucunda elde etmiş oldukları kazançları başka yatırımlara harcarlar. Bu yüzden melek yatırımcılar bir gün ortaklıktan çıkacaklarını bilerek davranış sergilerler (Melek Yatırımcı Bulma Kılavuzu Girişimcinin El Kitabı, 2014).

Melek Yatırımcının yatırımdan, hisse senetlerini geri satarak, hisse senetlerinin halka arzı ve işletmenin satılması şeklinde üç tip çıkış şekli bulunmaktadır.

4.4.1. Hisselerin geri satılması

4.4.1.1. Melek yatırımcının hisselerini girişim ortaklarına geri satarak çıkış yapması

Melek yatırımcılar kimi zaman planladıkları düzeye ulaştıkları için, kimi zamanda da başka nedenlerden dolayı yatırım yaptıkları girişim sermayesinden çıkış yaparlar. Bireysel Katılım Sisteminin sağlamış olduğu teşviklerden yararlanmak için Melek Yatırımcıların yatırım yaptıkları girişim şirketinde en az iki yıl kalmaları gerekmektedir. Aksi takdirde teşvikler kesilecek ve verilen teşvikler geri istenecektir. Yine buna benzer kısıtlar girişim şirketinden çıkış yaparken Melek Yatırımcının dikkate alması gereken hususlardır.

Ortaklar şirketlerden ayrıldıklarında koymuş oldukları sermayeyi geri alarak çıkmak isteyecektir. Ancak üzerinde çalışılan örnekte olduğu gibi bazen kayıtlı sermaye tutarı ile ortağa verilmesi düşünülen ya da Melek Yatırımcının çıkış yaparken istediği sermaye tutarı arasında farklılıklar olabilir. Burada yapılması tavsiye edilen işlem ayrılan ortağa şirkete sağlamış olduğu katkı ve kazandırdığı ivme nedeniyle “Ortaklık Şerefiyesi” adı altında söz konusu tutarın ödenmesidir.

Bu işlem yapılırken hesaplanan Ortaklık Şerefiyesi, Girişim Şirketi ortakları tarafından karşılanmak üzere ayrılan Melek ortağa verilebilir. Bu durumda yapılması tavsiye edilen kayıtlar şöyledir:

500 SERMAYE 500 03 Melek Ortak	180.000	
331 ORTAKLARA BORÇLAR 331 03 Melek Ortak		180.000
Melek Ortağın Çıkışı		

131 ORTAKLARDAN ALACAKLAR 131 01 Ortak A 60.000 131 02 Ortak B 60.000 331 ORTAKLARA BORÇLAR 331 03 Melek Ortak Melek Ortağa Ortaklık Şerefiyesi Verilmesi	120.000	120.000
331 ORTAKLARA BORÇLAR 331 03 Melek Ortak 102 BANKALAR 102 01 X Bankası Ortaklara Temettü (Kar) Ödemelerinin Yapılması	300.000	300.000

Bu çıkış yönteminde girişimci, yatırımcının hisselerinin tamamını geri alır. Bu yöntemde yatırımcı şirkete oldukça yüksek değer biçerken, girişimci ise buna karşılık hisseleri mümkün olduğunca düşük değerden satın almak istemektedir. Bu çıkış yönteminde yatırımcı ve girişimci karşı karşıya gelmektedirler. Bundan dolayı bu yöntem fazla tercih edilen bir çıkış yöntemi değildir.

4.4.1.2. Melek yatırımcı hisselerini başka bir kişiye satarak çıkış yapması

Yeni gelen ortak Melek Yatırımcının hisse senetlerini, talep edilen fiyat üzerinden ödeyerek şirkete ortak olacaktır. Ortaya çıkacak ortaklık şerefiyesini yeni gelen ortak üstlenecektir. Böyle bir durumda yapılması tavsiye edilen yevmiye kayıtları şöyledir:

500 SERMAYE 500 03 Melek Ortak 500 SERMAYE 500 04 Yeni Ortak Melek Ortağın Hisselerini Yeni Ortağa Devretmesi	180.000	180.000
---	---------	---------

131 ORTAKLARDAN ALACAKLAR 131 04 Yeni Ortak 331 ORTAKLARA BORÇLAR 331 03 Melek Ortak Yeni Ortağın Melek Ortağa Şerefiye Tutarında Borçlanması	120.000	120.000
331 ORTAKLARA BORÇLAR 331 03 Melek Ortak 102 BANKALAR 102 01 X Bankası Melek Ortağa Ortaklık Şerefiyesi Ödenmesi	120.000	120.000
102 BANKALAR 102 01 X Bankası 131 ORTAKLARDAN ALACAKLAR 131 04 Yeni Ortak Yeni Ortağın Şerefiye Borcunu Ödemesi	120.000	120.000

4.4.2. Halka arz

Bu yöntem şirket hisselerinin borsaya kota edilerek yatırımcının hisselerini borsada serbestçe satabilmesini içermektedir. Halka açık derinliği az olan şirketlerin hisselerinin büyük bir miktarının satışı ile şirket hisselerinin fiyatında büyük düşüşler olacağından dolayı bu çıkış yöntemi yatırımcılar için nakde dönme seçeneği olarak pek kullanılmamaktadır.

Mevcut örnekte işletme ortakları girişim şirketini gerekli işlemler yapıldıktan sonra halka açmaya karar vermişlerdir. Bu nedenle yazılı değere 3 TL olan 20.000 adet hisse için senedi aracı kurum ile anlaşılmıştır. Aracı kurum satılmayan hisseleri almayı taahhüt etmiştir. Ayrıca aracılık hizmeti karşılığında satılan ve kendi aldığı kısım için %3 komisyon alacaktır.

501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 05 Halka Arz 500 SERMAYE 500 05 Halka Arz Halka Arz Edilen Sermaye	60.000	60.000
900 NAZIM HESAPLAR 900 01 Satışa Sunulan Hisse Senetleri 901 NAZIM HESAPLAR 901 01 Bastırılan Hisse Senetleri Hisse Senetlerinin Aracı Kuruma Gönderilmesi	60.000	60.000

Söz konusu hisse senetleri aracı kuruma gönderilmiştir. Henüz işleme alınmadığı için aracı kuruma gönderilen hisse senetleri tutarı Nazım Hesaplarda izlemelidir.

Bir süre sonra aracı kurum hisse senetlerinin %90'ının satıldığını bildirmiştir. 54.000 hisse senedi satılmış ve aracı kurum komisyonu kesilerek kalan tutar şirketin banka hesabına yatırılmıştır.

102 BANKALAR 102 01 X Bankası 770 GENEL YÖNETİM GİDERLERİ 770 01 Hisse Senedi Komisyon 501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 05 Halka Açılma Hisse Senetlerinin Satışı	52.380 1.620	54.000
901 NAZIM HESAPLAR 901 01 Bastırılan Hisse Senetleri 900 NAZIM HESAPLAR 900 01 Satışa Sunulan Hisse Senetleri Hisse Senetlerinin Satışı	54.000	54.000

Aracı kurum kalan hisseleri kendi almıştır. Kalan hisselerin satışı ile ilgili olarak komisyon kesintisi yaparak kalan tutarı işletmenin banka hesabına yatırmıştır.

102 BANKALAR 102 01 X Bankası 770 GENEL YÖNETİM GİDERLERİ 770 01 Hisse Senedi Komisyon	5.820 180	
501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE 501 05 Halka Açılma Kalan Hisselerin Satışı		6.000
901 NAZIM HESAPLAR 901 01 Bastırılan Hisse Senetleri	6.000	
900 NAZIM HESAPLAR 900 01 Satışa Sunulan Hisse Senetleri Kalan Hisselerin Aracı Kurum Tarafından Alınması		6.000

4.4.3. İşletmenin satışı

Bu çıkış yöntemi yatırımcı açısından yatırım getirisini maksimize etmek için en iyi çıkış seçeneği olarak değerlendirilmektedir. Bu yöntemde şirket üçüncü bir kişiye (başka firma) satıldığından bu çıkış yönteminde tüm hissedarlar aynı anda çıkış yaparlar. Tüm hissedarların aynı tarafta olması herkesin kazanması anlamına gelmektedir (Melek Yatırımcı Bulma Kılavuzu Girişimcinin El Kitabı, 2014).

5. SONUÇ VE ÖNERİLER

Dünya üzerinde gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini büyütüp, gelişmelerini hızlandırmak için girişim faaliyetlerinin ne denli önemli olduğu bilinmektedir. Ortaya çıkan yeni fikirlerin, girişim faaliyetine dönüşebilmesinin önündeki en büyük engellerden biri de finansman sorunudur. Bununla beraber yeterli tecrübeye sahip olmamakta ortaya çıkan girişimlerin daha en baştan başarısızlıkla sonuçlanmasına ya da fikir aşamasında kalmasına yol açmaktadır.

Teknolojinin etkisini her geçen gün arttırdığı günümüz piyasasında, büyük bir hızla değişen ihtiyaçlara cevap verecek yeni fikirleri ortaya çıkaran girişimcilerinde en az değişen bu ihtiyaçlar kadar hızlı olması gerekmektedir. Bu bağlamda Amerika ve Avrupa’da yaygın ve uzun zamandır kullanılan melek finansmanı girişimcilerin yaşadığı sorunlara çare olabilecek niteliktedir. Melek yatırımcılar finansman girişimcilerin finansman sorunlarını çözmekle beraber, aynı zamanda mevcut tecrübeleriyle henüz yolun başında olan girişimcilere kılavuzlukta yapmaktadır.

Ülkemizde kamu kurumları tarafından girişimcilere sermaye sağlanması konusunda KOSEB, kalkınma ajansları belediye fonları, bakanlık bütçeleri gibi birçok kamu desteği sağlanmaktadır. Bu sermaye destekleri doğrudan girişimcilere ve girişimlere sağlanmaktadır. Girişimcilerin sağlanan bu kamu desteklerinin yanında Risk sermayesi gibi benzer şekillerde finansman desteği bulmaları mümkün olabilir. Ancak girişim şirketlerinin finansman eksikliğinin yanında tecrübe ve iş çevresi sağlamak gibi sorunları da finansman sorununa benzer şekilde sorunlar yaratabilmektedir. Bu anlamda Melek finansman yönteminin diğer finansman yöntemlerinden ayrıldığı birçok nokta bulunmaktadır. Bunların başında meleklerin işletmeye sağlamış olduğu finansman kaynağının yanında, piyasada edinmiş olduğu tecrübelerini, çalışma hayatı boyunca edindikleri iş çevresini de işletmeye katmasıdır. Dolayısıyla Melek finansman yöntemi sayesinde fonlanmış olan girişimlerin elde etmiş olduğu finansal destek kayıtlı değerinin yanında Melek yatırımcının getirmiş olduğu diğer avantajlarda göz önünde bulundurulduğunda daha fazla bir değere sahiptir.

Türkiye’de melek yatırım modeli, 15 Şubat 2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan ve Hazine Müsteşarlığı tarafından düzenlenen “Bireysel Katılım Sermayesi Yönetmeliğiyle” kanuni bir zemine oturtulmuştur. Çıkarılan bu yasal düzenleme ile birlikte yönetmelikte geçen tecrübe ve/veya ekonomik kriterleri yerine getiren yatırımcılara BKS lisansı verilmektedir. Söz konusu lisans ile yatırım yapan gerçek kişiler vergi indiriminden

yararlanabilmektedir. Çıkarılan bu yönetmelik Melek yatırımcıları teşvik etmekle birlikte, Melek yatırımcıların şirkete ortaklık paylarının sınırlandırılması ve yatırımdan iki yıl boyunca çıkışın olmaması, yeni fikir sahibi girişimcileri ve şirketlerini koruma altına almaktadır.

Yönetmelik kapsamında alınan BKS lisansı ile yapılan yatırımların bölgesel dağılımına bakıldığında, yatırımların belirli bölgelerde (Marmara, İç Anadolu) yoğunlaştığını göstermektedir. Bu durum yoğunluğun olduğu bölgelerdeki ekonomik ve teknik altyapının iyi olmasının yanında, diğer bölgelerde bulunan girişimcilerin Melek yatırımcılara ve Melek ağlarına ulaşmada yaşadığı zorlukları göstermektedir.

Girişimcilerin yaşamış olduğu finansal sorunlarla beraber gerek tecrübesizlik gerekse iş ağlarına dahil olmakta yaşanan sorunları giderecek bir finansman yöntemi olan Melek Sermaye yönteminin sonraki yıllarda girişimcilik kültürünün ayrılmaz bir parçası olması kaçınılmazdır. Bu bağlamda Melek Yatırım süreçlerinde ortaya çıkması problemlerin giderilmesi anlamında aşağıdaki önerilerde bulunulmuştur:

- Melek Sermaye yapısı ve sağladığı avantajlar konusunda üniversiteler ve devlet kurumlarının da dahil olduğu seminer ve bilgilendirme toplantılarının yaygınlaştırılabilir. Yine üniversitelerde girişimcilik finansmanı dersleri altında Melek Sermaye yöntemi ayrıca incelenip bilimsel yöntemlerin dahil olduğu çözümler üretilebilir.

- Mevcut melek ağların yapısı düşünüldüğünde, bu ağların kuluçka merkezleri ve bankalarında dahil olduğu fikirsel ve coğrafik anlamda daha kapsamlı ağlar haline dönüştürülebilir.

- BKS lisansı ile Melek Yatırımcılara verilmiş olan destekler ülkenin genelinde aynı olmasına rağmen, bu lisansı almış Meleklerin yatırım alanlarının belirli bölgelerle sınırlı kaldığı görülmektedir. Bu bağlamda Melek Yatırımların hiç ya da çok az yatırım almış bölgelere yayılmasını sağlamak amacıyla bölgesel olarak Melek Yatırımcılara ek teşvikler verilmelidir.

- Yatırımların sektörel dağılımının genellikle yazılım ve e-ticaret gibi alanlarda yoğunlaştığı görülmektedir. Bu bağlamda gerek tarım, sağlık gibi gerekse yatırıma ihtiyaç duyulan diğer sektörlerle ilgili ek teşvikler hem girişimciyi hem Melek Yatırımcıyı bu alanlara yönlendirecek biçimde ek teşviklerle desteklenmelidir.

- Bireysel Katılım Sermayesi Yönetmeliği kapsamında sağlanan Bireysel Katılım Lisans işlemleri ve buna benzer prosedür işlemleri hafifletilerek, Melek Yatırımcıların karşılaştıkları bürokratik işlemler hızlandırılabilir.

Yapılan bu çalışmada bilime literatür ve uygulama anlamında katkı sağlamak amaçlanmıştır.



6. KAYNAKLAR

- Acar, D., Tetik, N.,** 2009. Genel muhasebe. Detay Yayıncılık, Ankara, 51s.
- Ağca, V., Yörük, D.,** 2006. Bağımsız girişimcilik ve iç girişimcilik arasındaki farklar: Kavramsal bir çerçeve. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 8:155-173
- Akpınar, S.,** 2011. Girişimciliğin temel bilgileri. 2. Baskı, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, 45s.
- Aksoy, A.,** 2008. İşletme sermayesi yönetimi. Gazi Kitabevi, Ankara, 115s.
- Albez, A.,** 1997. Risk sermayesi ve Türkiye’de uygulanabilirliği. *Yüksek Lisans Tezi*, Atatürk Üniversitesi, Erzurum, 83s.
- Alpugan, O.,** 1994. Küçük işletmeler kavramı, kuruluşu ve yönetimi. Der Yayınları, İstanbul, 62s.
- Apak, S., Taşçıyan K.H., Aksoy M.,** 2010. Girişimcilik ve sermaye tedarik yöntemleri. Papatya Yayıncılık Eğitim, İstanbul, 62s.
- Aydın, N., Coşkun, M., Bakır, H., Ceylan, A., Başar, M.,** 2008. Finansal yönetim. Anadolu Üniversitesi A.Ö.F. Yayınları, Eskişehir, 142s.
- Aydın, N., Şen M., Berk N.,** 2012. Finansal yönetim I. Anadolu Üniversitesi A.Ö.F Yayınları, Eskişehir, 119s.
- Bakırtaş, H., Tekinşen, A.,** 2006. E-ticaretin girişimcilik üzerindeki etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16:125-138.
- Başar, E., Altın, H. Doğan, V.,** 2013. Girişimcilik. Genişletilmiş 2. Baskı, Nobel Akademi Yayıncılık, Ankara, 22s.
- Başar, M., Ürper, Y., Tosunoğlu, B.T.,** 2013. Girişimcilik. Anadolu Üniversitesi A.Ö.F Yayınları, Eskişehir, 85s.
- Bayar, Y.,** 2012. Girişimcilik finansmanında risk sermayesi ve melek finansmanı. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 7(2):133-144.
- Benjamin, G. A., Margulis, J.B.,** 2005. Angel capital: How to raise early-stage private equity financing. John Wiley & Sons Inc., New York, 248s.
- Berk, N.,** 2010. Finansal yönetim. Türkmen Kitabevi, İstanbul, 73s.
- Bingöl G., Yılmaz Türkmen S.,** 2016. Girişimciliğin finansmanında melek sermaye ve Türkiye uygulaması. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 12(45):357-373
- Bozacı, İ.,** 2015. Girişimcilik, Örnekler ve İş Planı Rehberli, İstanbul, Beta Yayıncılık.

- Branscomb, L.M., Auerswald, P.,** 2002. Between invention and innovation: an analysis of funding for early-stage technology development, Economic Assessment Office Advanced Technology Program National Institute of Standards and Technology, Virginia, s.49
- Büker, S., Aşıkoğlu, R., Sevil G.,** 2008. Finansal yönetim. Sözkesen Matbaacılık Ankara, 65s.
- Carland, J.W., Hoy, F., Boulton, W.R., & Carland, J.A.C.,** 1984. Differentiating entrepreneurs from small business owners: A conceptualizm, Academy Management Review, 9(2):354-359.
- Chakravorti, B.,** 2011. Zıtlıklardan Rekabet üstünlüğü çıkarmak:Başarılı girişimcilik. Harvard Business Review, MESS Yayınlar, İstanbul, 74s.
- Cohen, B.S., Kador, J.,** 2013. What every angel investor wants you to know: An insider reveals how to get smart funding for your billion dollar idea. McGraw-Hill Education, New York, 176s.
- Coşkun, O.,** 2013. Yeni bir finansal araç: Bireysel Katılım Sermayesi, *İ.S.M.M.M.O. Mali Çözüm Dergisi*, 2:147-155.
- Çelik, A., Akgemci, T., Şimşek M.Ş.,** 2013. Girişimcilik ve küçük işletme yönetimi. Gazi Kitabevi, Ankara, 95s.
- Çonkar, K.,** 2007. Risk sermayesi finansman yöntemi. İstanbul Ticaret Odası, İstanbul, 61:5.
- Döm S.T.,** 2015. Girişimcilik ve küçük işletme yöneticiliği. 5. Baskı, Detay Yayıncılık Ankara, 48s.
- Freear, J., Wetzel, W.E.,** 1990. Who bankrolls high-tech entrepreneurs?. *Journal of Business Venturing*, 5(2):77-89.
- Freear, J., Sohl, J.E., Wetzel, W.E,** 2002. Angels on angels: financing technologie-based ventures- a historical perspective. *Venture Capital*, 4:275-287.
- Güney, S.,** 2015. Girişimcilik-temel kavramlar ve bazı güncel konular. 4. Baskı, Siyasal Kitabevi, Ankara, 88s.
- Gürol, M.A.,** 2000. Türkiye’de Kadın Girişimci ve Küçük İşletmesi: Fırsatlar, Sorunlar, Beklentiler ve Öneriler. Atılım Üniversitesi Yayını No:2. Ankara, s148.
- Hill B.E., Power, D.,** 2002. Attracting capital from angels. John Wiley & Sons Inc., New York, s194.
- Hisrich, R. D., Peters, M. P.,** 2005. Entrepreneurship. Sixth Edition, McGraw-Hill, New York, s287.

- İrmiş, A., Durak, İ., Özdemir, L.,** 2010. Girişimcilik kültürü, Anadolu girişimcilerinden örnekler. Ekin Basım Yayın, Bursa, 162s.
- Karabayır, M.E., Gülşen, A.Z., Çifci, S., Muzaffar, H.,** 2012. Melek yatırımcıların yatırım kararlarında girişimci odaklılığın rolü: Türkiye’deki melek yatırımcılar üzerine bir çalışma. *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 67(2):69-93.
- Karan, M.B., Doğukanlı, H., Aras, G., Korkmaz, T.,** 2012. Finansal yönetim. Anadolu Üniversitesi A.Ö.F Yayınları, Eskişehir, s182.
- Kaya, A.,** 2007. Bilişim ve iletişim ışığında girişimcilik ve kobi yönetimi. Eğitim Kitabevi. Konya, 35s.
- Kurnaz, G., Bedük, A.,** 2017. Türkiye’de ve dünyada melek yatırımcılık. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 20(1):27-40.
- Küçük, O.,** 2015. Girişimcilik ve küçük işletme yönetimi. Seçkin Yayıncılık, Ankara, 75s.
- Luecke, R.,** 2008. Entrepreneur’s toolkit: tools and techniques to launch and grow your new business. Harvard Business School, (Çev. Ümit Sensoy), T. İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul, 284s.
- Marangoz, M.,** 2013. Girişimcilik. Beta Yayın Dağıtım, İstanbul, 295s.
- Müftüoğlu, T., Ürper, Y., Başar, M., Tosunoğlu, T.,** 2004. Girişimcilik. Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir, 184s.
- Mevka,** 2017. Alternatif finansman modelleri, “Melek Yatırımcılık”. Mevlâna Kalkınma Ajansı, Konya, 23s.
- Müftüoğlu, T., Ürper, Y., Başar, M., Tosunoğlu, B.T.,** 2004. Girişimcilik. Anadolu Üniversitesi Açık öğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir, s146.
- Müftüoğlu, T., Haliloğlu, N.,** 2011. Nasıl girişimci olunur?. Turhan Kitabevi, Ankara, s84.
- Nassif J., Ghobril A., Silva N.,** 2010. Understanding the entrepreneurial process: A dynamic approach. *Brazilian Administration Review*, Maringá, 7 (2):213-226
- Osnabrugge, M. V., Robinson, R.J.,** 2000. Angel investing matching start-up funds with start-up companies. John Wiley&Sons Inc., San Francisco, 142.
- Öztürk, V., Bal, H., Bal, E.Ç.,** 2007. Finansal kiralama ve İMKB’de işlem gören şirketlerde kullanılma düzeyi. *Ticaret Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, 2:67-86
- Özpeynirci, R.,** 2001. Yatırım projeleri kapsamında mali etüt üzerine bir çalışma. *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi*, 5:0-0

- Perktaş, E., Uçar, M.,** 2015. Girişimcilik ve girişimin finansmanında melek yatırımcı ve uygulama alanları. *Route Educational and Social Science Journal*, 2(1):90-102.
- Praag, M.V.,** 1999. Some classic views on entrepreneurship. *De Economist*, 147(3):312-335.
- Preston, S.L.,** 2004. Angel investment groups, networks and funds: a guidebook to developing right angel organization for your community. Ewing Marion Kauffman Foundation, Kansas City, 35s.
- Preston, S.L.,** 2007. Angel financing for entrepreneurs: early-stage funding for long-term success. John Wiley & Sons, San Francisco, 72s.
- Roolaht, T.,** 2006. The company's involvement in international networks as an entrepreneurial decision. *Baltic Journal of Management*, 1(1):102- 115.
- Rose, D.S.,** 2014. Angel investing. John Wiley&Sons, New Jersey, 148s.
- San José, A., Roure, J., Aernoudt, R.,** 2005. Business angel academies: unleashing the potential for business angel investment. *Venture Capital*, 7(2):60-76.
- Seelig, T.,** 2010. İnovasyon: girişimcilik üzerine yaratıcı çalışmalar, Çeviren: Nuray Önoğlu, Kuraldışı Yayıncılık, İstanbul, 85s.
- Sørheim, R. ve Landstrom, H.,** 2002. Informal investors: a categorization, with policy implications. *Entrepreneurship & Regional Development*, 13(4):351-370.
- Sullivan, M. K., Alex M.,** 1996. Segmenting the informal venture capital market: economic, hedonistic and altruistic investors. *Journal of Business Research*, 36 (1):25-35.
- Süer, A.,** 2008. Bir fikrim var diyene parayı melek yatırımcı verecek. Referans Gazetesi, http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=95145&KTG_KOD=157, 15 Mayıs 2020.
- Şencan, O.,** 2016. Emisyon primi nedir? Neden gerekli?, <http://startup hukuku.com/emisyonprimi/>, 21 Mayıs 2020.
- Şimşek, M. Ş., Çelik, A.,** 2011. İşletme bilimlerine giriş. Eğitim Kitabevi, Konya, 268s.
- T.C. Resmî Gazete,** Bireysel katılım sermayesi hakkında yönetmelik. 15.02.2013, Sayı:28560.
- Thackray, R.,** 2004. Adım adım girişimcilik, Çeviren: Gonca Çetinkaya. Elips Kitap, Ankara, 43s.
- Tutar, H., Altınkaynak F.,** 2013. Girişimcilik (temel girişimcilik ve iş kurma süreci). Detay Yayıncılık, Ankara, 197s.

- Timmons, J. A., Zacharakis, A., Spinelli, S.,** 2004. Business plans that work, a guide for small business. The McGraw-Hill Companies, New York, 60s.
- Uluyol, O.,** 2008. Girişimcilikte alternatif bir finansman modeli olarak melek finansman yöntemi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 3(2):43-68.
- Uluyol, O.,** 2011. Finansal yönetim boyutuyla Türkiye’de girişimcilik. Ankara, Nobel Kitap Dağıtım, 53s.
- Usta, Ö.,** 2014. İşletme finansı ve finansal yönetim. Detay Yayıncılık, Ankara, 89s.
- URL-1,** 2008. <http://tantalosmaket.blogspot.com.tr/2008/05/trkiyede-i-melekleri-ala-rnn-pazarlanmas.html>, Türkiye’de iş melek ağlarının pazarlanması ve iş melek ağlarında pazarlama, 12 Mayıs 2020.
- URL-2,** 2013. https://www.tepav.org.tr/upload/files/haber/1366116176-8.Izmir_Girisimcilik_Ekosisteminin_Gelistirilmesi_Stratejisi.pdf, İzmir girişimcilik ekosisteminin geliştirilmesi stratejisi, 28 Mayıs2020.
- URL-3,** 2014. www.argefinans.com/documents/girisimcinin-el-kitabi.pdf, Melek yatırımcı bulma klavuzu: Girişimcinin el kitabı, 17 Mayıs 2020.
- URL-4,** 2020. <http://istanbulstartupangels.com/melek-yatirimcilik/>, Melek yatırımcılık nedir?, 22 Mayıs 2020.
- URL-5,** 2020, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/71>, Sermaye Piyasası Kurulu, Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, 25 Mayıs 2020.
- Ürper, Y., Tosunoğlu, T. B., Kağnoğlu, H., Başar, M., Demirci, E. A., Sağlam, N.** 2014. Girişimcilik ve iş kurma. Anadolu Üniversitesi A.Ö.F Yayınları, Yayın No:1525, Eskişehir, 146s.
- Yıldırım, H.,** 2008. Girişimcilik ateşi ve iş melekleri: temel kavramlar ve ateşte çiçek açtıran iş melekleri. Değişim Yayınları, İstanbul, 95s.
- Vance, D.E.,** 2005. Raising capital, camden. Springer Press, New Jersey, 157s.
- Wetzel, W.,** 2002. Angel money and sustainable business. *In Business-Emmaus Pennsylvania*, 24(5):26-28.
- Wong, A.Y.,** 2002. Angel finance: the other venture capital. Available at SSRN 941228.
- Yalama, A., Polat, Ç., Meriç, E., Sayılır, Ö.,** 2013. Girişim finansmanı, Anadolu Üniversitesi A.Ö.F Yayınları, Eskişehir, 162s.
- Yıldırım, H.,** 2008. Girişimcilik ateşi ve iş melekleri, temel kavramlar ve ateşte çiçek açtıran iş melekleri, Değişim Yayınları, İstanbul, 88s.

Yörük, N., 2006. Girişimcilikte alternatif finansman tekniklerinin kullanımı, *Uluslararası Girişimcilik Kongresi*, Kırgızistan Manas Üniversitesi, Bişkek, 25-27 Mayıs, s. 313-322

Yurtsever, G., Atış, C., Yurtsever, ř., 2006. Girişimcilik, Karahan Kitabevi, Adana, 41s.

Zaimoğlu, T. 1994. Risk sermayesi ve Türkiye’de uygulama olanakları. *Doktora Tezi*, İstanbul Teknik Üniversitesi, İstanbul, 51s.

